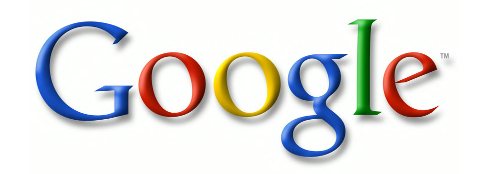
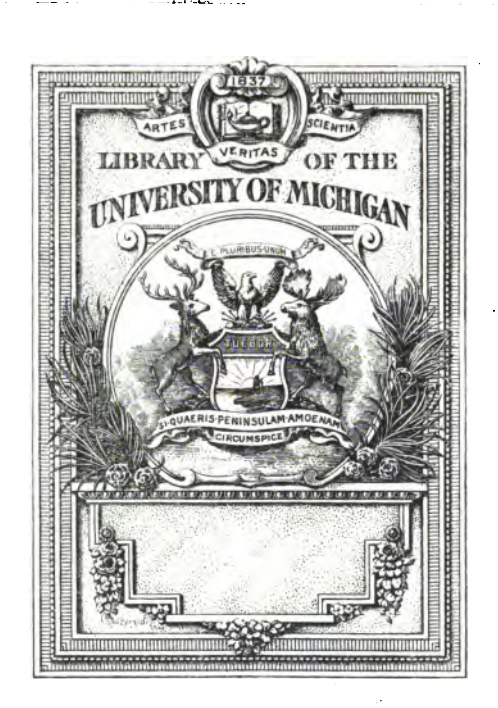
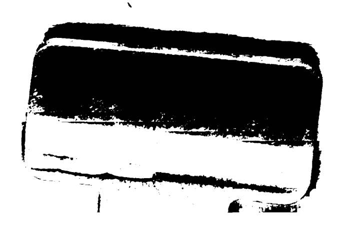
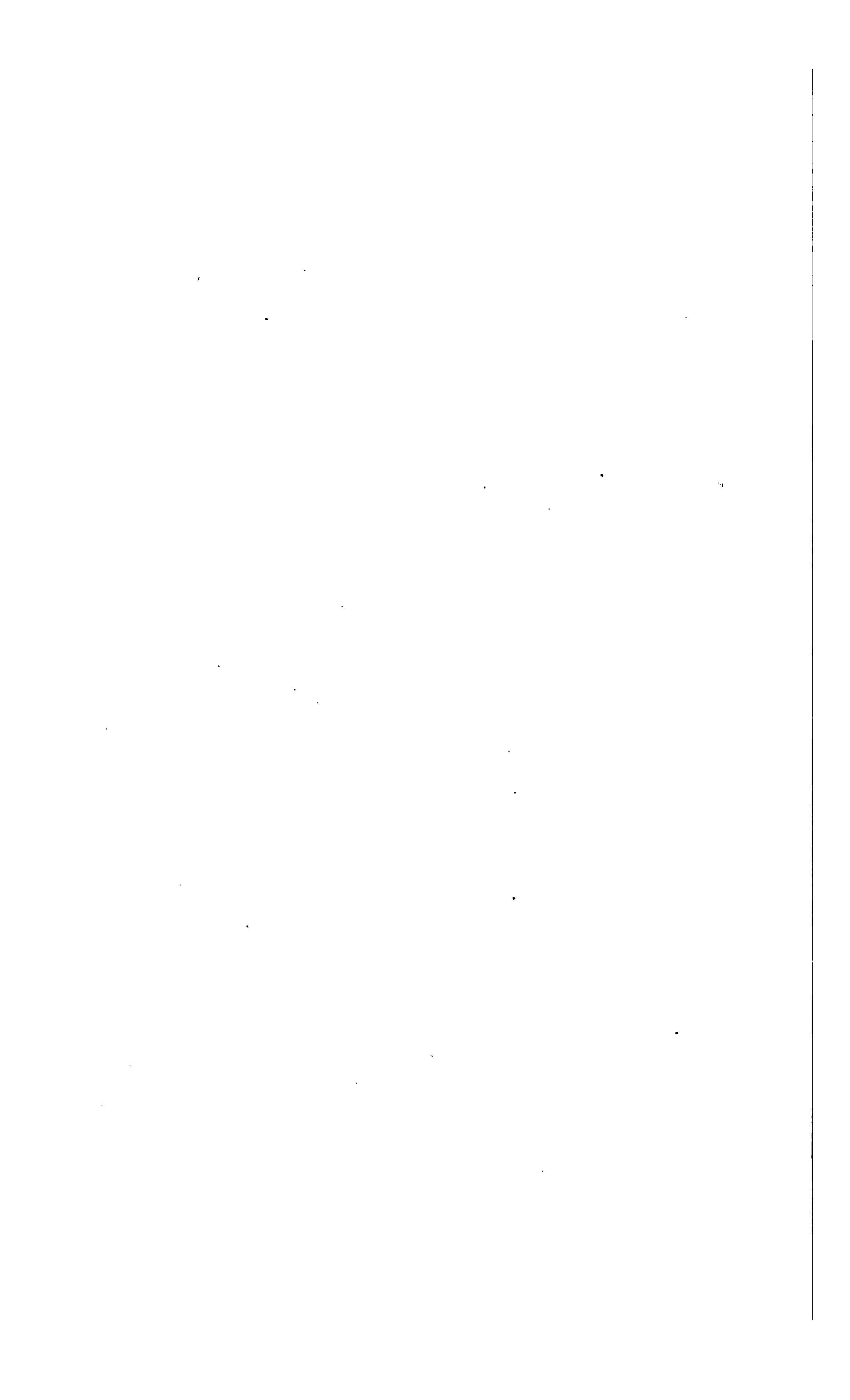





1837
ARTES
SCIENTIA
VERITAS
LIBRARY OF THE
UNIVERSITY OF MICHIGAN
E PLURIBUS UNUM
TUEBOR
SI QUAERIS PENINSULAM AMOENAM
CIRCUMSPICE





Der Getreideterminhandel.

Der Getreideterminhandel.

Wesen. Nationalökonomische Bedeutung.
Einfluß auf das Getreidegeschäft.

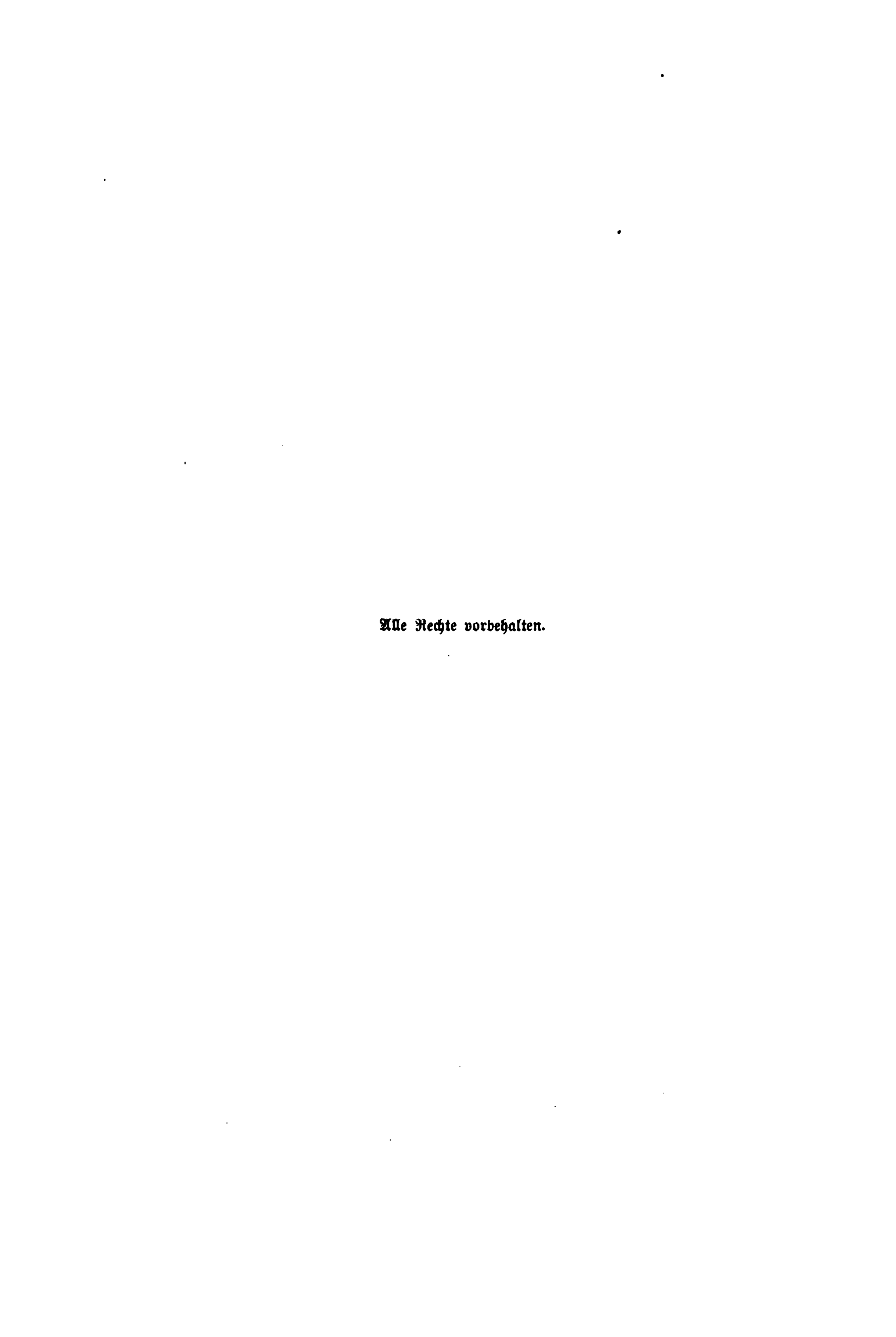
Von

David Kohn.

Preisgekrönt von der königl. ungarischen Akademie der Wissenschaften.



Leipzig,
Verlag von Duncker & Humblot.
1891.



Inhalt.

	Seite
Einleitung	1
Erster Abschnitt.	
§ 1. Die Börse	9
§ 2. Der Begriff des Termingeschäftes und der Mechanismus des Getreideterminhandels	26
Zweiter Abschnitt. Die wirtschaftliche Bedeutung des Getreideterminhandels.	
§ 3. Produktivität. — Wert. — Preis. — Konjunktur. — Spekulation	70
§ 4. Die Preisbildung des Getreideterminhandels	81
§ 5. Wirtschaftliche Bedeutung des Getreideterminhandels für den Produzenten und Konsumenten	123
§ 6. Produktivität des Getreideterminhandels. — Verhältnis zum effektiven Verkehr und zum Kreditgeschäfte	143
Dritter Abschnitt.	
§ 7. Der Einfluß des Getreideterminhandels auf den Getreidehandel. Klagbarkeit. — Börsensteuer	160

Inhalt.

	Seite
Einleitung	1
Erster Abschnitt.	
§ 1. Die Börse	9
§ 2. Der Begriff des Termingeschäftes und der Mechanismus des Getreideterminhandels	26
Zweiter Abschnitt. Die wirtschaftliche Bedeutung des Getreideterminhandels.	
§ 3. Produktivität. — Wert. — Preis. — Konjunktur. — Spekulation	70
§ 4. Die Preisbildung des Getreideterminhandels	81
§ 5. Wirtschaftliche Bedeutung des Getreideterminhandels für den Produzenten und Konsumenten	123
§ 6. Produktivität des Getreideterminhandels. — Verhältnis zum effektiven Verkehr und zum Kreditgeschäfte	143
Dritter Abschnitt.	
§ 7. Der Einfluß des Getreideterminhandels auf den Getreidehandel. Klagbarkeit. — Börsensteuer	160

Einleitung.

Ich gedenke über ein Stück terra incognita der Volkswirtschaft zu schreiben; über jenen hochwichtigen Faktor, welcher — gleichzeitig verkannt und mißachtet, gefürchtet und gehaßt — der Volkswirtschaft förmlich wider Willen der Völker unermeßlich große Dienste leistet; den zu erkennen die Nationalökonomie sich bis auf unsere Tage nur deshalb hartnäckig geweigert hat, um nicht Jahrhunderte alte Vorurteile — ich will diesen Vorurteilen Recht und Berechtigung nicht ganz absprechen — diesen chronischen Aussatz der Volksseele verleugnen zu müssen, der sich oft nur durch Jahrhunderte währende schmerzliche Operationen von einer Stelle entfernen läßt, um an anderer Stelle in anderer Form zwar, aber mit ursprünglicher Zähigkeit wieder hervorzuwuchern, in dessen Geist die Wissenschaft noch nicht eingedrungen ist und dessen Früchte selbst die Staatsmänner bisher nur fluchend und schmähend eingesackt haben; den man auch heute noch mit Steuern strafen will, weil man ihn, wie alles, was das Leben unter schmerzlichen Wehen hervorbringt, nicht ganz vernichten kann; über die Börse und den ureigensten Teil ihrer Verkehrstechnik, dessen Schöpfung ihre verflossene und dessen Erhaltung ihre gegenwärtige und zukünftige Aufgabe, die Grundlage ihres Bestandes ist: über das Termingeschäft gedenke ich zu sprechen. Die Kämpfe der Vergangenheit in dieser Frage haben sich beinahe ausschließlich um und gegen das Effektengeschäft gedreht. Heute bildet besonders das Termingeschäft in Getreide und sonstigen Lebensmitteln den Gegenstand von Diskussionen. In diese Diskussion will auch ich mit der gegenwärtigen Arbeit eingreifen, indem ich die wirtschaftliche Bedeutung des Getreidetermingeschäftes und dessen Wirkung auf die übrigen Arten und Formen des Getreidehandels bespreche.

Heute Diskussionen, früher Kämpfe. Das heißt, es waren dies keine eigentlichen Kämpfe, denn es fand sich kaum jemand, der sich den echauffierten Schriftstellern entgegengestellt hätte. Und deshalb blieben diese Kämpfe auch unfruchtbar, denn sie stießen nirgends auf Widerstand; nur Gegensätze schärfen die Waffen im Kampfe der Ideen, nur durch Widerstand ist der Sieg bedingt. Die Enkel zogen mit den rostigen und stumpfen Waffen der Ahnen zu Feld und kämpften nicht einmal gegen Windmühlen, sondern gegen Schatten. Sie identifizierten das Termingeschäft mit den sogenannten Differentialgeschäften und glaubten, die Nationalökonomie der Börse zu schreiben, indem sie auf diese mit aus der Rumpelkammer der Ethik hervorgeholten, veralteten Waffen einhieben. Sie trieben Gefühlswissenschaft, schlugen nach rechts und links auf das Verständnis los und antiquierten ihre Werke, ehe dieselben noch erschienen waren. Als sie die Feder beiseite legten, stand die Frage ebendort, wo sie gestanden hatte, als sie aufgeworfen wurde.

Die jetzige Diskussion darf nicht so enden. Die Nationalökonomie ist heute bereits stark genug, um die Börse und deren wirtschaftliche Bedeutung zu begreifen; stark genug, um keinen ethischen Traktat statt wirtschaftlicher Spekulationen zu bieten; um wegen des moralischen Ärgernisses, welches das Effektengeschäft dem Beobachter manchmal bietet, nicht zu vergessen, daß die Börse keine künstliche Mache, sondern ein natürlich entwickeltes Organ des wirtschaftlichen Lebens und demnach die Frucht einer unaufschiebbaren Notwendigkeit ist. Denn das Leben bedarf unumgänglich alldessen, was das Leben hervorbringt.

Die wissenschaftliche und die öffentliche Meinung beginnt ihre Vorurteile langsam zu vergessen und — wenn auch nur instinktiv — so lächelt sie doch schon hie und da, wenn sie die alte Leier hört, daß das Termingeschäft eine künstliche Theuerung verursache, daß es die Getreidepreise drücke, daß es gefährliche Preisfluktuationen im Gefolge habe und wenn sie andere ähnliche sehr logische Weisheiten selbst bei anerkannten orthodoxen Autoritäten sieht und liest. Die Konjunktur — das Schreckgespenst der alten und socialistischen Nationalökonomie — verliert ihre Schrecknisse vor der denkenden Forschung. Die individualistische politische Ökonomie sieht ein, daß sie, wenn sie den Privatbesitz will, auch die Konjunktur wollen müsse, denn das Eigentum bezieht sich nicht auf das „Ding an sich,“ sondern auf das in der *wirtschaftlichen* Welt erscheinende Objekt, als nützliches, notwendiges, auf das Gut: auf das Wertvolle. Wenn also demnach

das Eigentum berechtigt ist, besteht auch zu Recht, daß sein Wert wechsele, ohne daß der Stoff der seinen Gehalt bildenden Sachen sich ändern würde. Sie sieht ein, daß die wirtschaftlichen Konjunkturen nur dann zu vermeiden wären, wenn die Natur keinen Konjunkturen unterworfen wäre. Im Zusammenhange hiermit erkennt sie auch die These, daß eben die Börse mit ihrem termingeschäftlichen Mechanismus zur Linderung des unvermeidlich Schlechten dient. Wenn sie sieht, daß die Preise steigen, ehe die Mißernte noch zur abgeschlossenen Thatsache geworden, fallen ihr die Worte Dupont de Nemour's ein: „Was man Teuerung nennt, ist eben das einzige Heilmittel der Teuerung." (Ce que l'on appelle cherté, est l'unique remède à la cherté); wenn sie die Preise fallen sieht, anerkennt sie, daß der Preisrückgang die Devalvierung des Getreides verhindert und anerkennt sie, daß die wiederholte Schwankung des Preises den mit unberechenbarem wirtschaftlichen Schaden verbundenen Preisstürzen und Sprüngen vorbeugt.

Und im Gefolge der erkannten Wahrheiten tauchen ihre alten Sünden und Irrungen vor ihr auf: die Begriffe der Produktivität, des Wertes und der „natürlichen" Preise; Irrungen, die in der volkswirtschaftlichen Litteratur und im Leben ihre Geschichte haben, deren Inhalt sich im Laufe der Zeiten geändert hat; nur ihre Form, ihre Unrichtigkeit und ihre Zähigkeit sind sich gleich geblieben; Sünden, welche noch heute keine ganz besonnene, nationalökonomische Behandlung der Frage zulassen und diese mit allerlei ethnologischen und theologischen Diskussionen verquicken. Denn wahrlich, diejenigen, die heute gegen das Getreidetermingeschäft ihre Philippiken und Fastenpredigten loslassen, sind direkte Nachkommen jener, die noch zu Anfang dieses Jahrhunderts so heftige Kämpfe gegen den freien Getreidehandel führten, die Im- und Export gleichmäßig hintanhalten wollten, nach deren Ansicht der Weizenhandel die Getreidepreise sowohl hinaufschraubte, wie auch herunterdrückte, nach deren Meinung der Getreidehändler ärger ist als irgend ein Wucherer, die zugleich Anhänger des laissez faire und der Protektion mit solcher Konsequenz sind, wie — nun wie die heutigen Gegner des Termingeschäftes.

Ich will diesen gegenüber keine Apologie der Börse schreiben. Ich will die Flecken nicht verbergen, welche diesen mächtigen Faktor des individuellen wirtschaftlichen Organismus verunstalten. Ich will aber auch ihre handgreiflichen Vorteile und Vorzüge nicht wegleugnen, oder durch übermächtig dunkle Ausmalung der Fehler schmälern.

Ich werde den Platz nachweisen, welchen die Börse im Organismus

der individualistischen Wirtschaft einnimmt, die Aufgabe, welche ihr zufällt. Ich werde nachweisen, weshalb, wo und bei welchen Waren man ihrer bedarf. Was war ihre Bedeutung früher und was ist sie jetzt? Ich werde die Mittel schildern, die zur Verwirklichung ihres Zweckes dienen.

Sodann von diesen Antezedentien auf den Gegenstand meiner Arbeit übergehend, werde ich den Begriff des Termingeschäftes erörtern. Ich werde über seinen Mechanismus sprechen; über sein Verhältnis zu den übrigen Verkehrsmitteln: zum Tausch, zum prompten Kauf, zum Kredit und zu deren gemischten Formen; von den dem Termingeschäft nahestehenden Formen, den Übergängen. Ich werde den Zusammenhang zwischen den wirtschaftlichen Verhältnissen unserer Zeit und besonders zwischen der Kreditwirtschaft und dem Termingeschäft darlegen mit besonderem Hinweis auf dessen stetig zunehmende extensive und intensive Verbreitung. Ich werde es mit den Begriffen des Spieles und der Wette vergleichen, mit denen es viele gerne identifizieren. Ich werde nachweisen, daß es eine neue wirtschaftliche Form ist, welche in der antiken Volkswirtschaft und in dem antikenRecht kein Präcedens hat (höchstens, daß sich im römischen und kanonischen Recht einige verschwommene Reminiscenzen vorfinden). Ich werde bemüht sein, aufzuzählen, welche Waren sich zum Termingeschäft eignen und andererseits, welche Waren dieser Geschäftsform unbedingt bedürfen; die Gründe nachzuweisen, welche es ermöglichten und förderten, daß das Getreidetermingeschäft zum Differenzgeschäfte wurde.

Ich werde die Termingeschäftsinstitution so schildern, wie sie an den Börsen besteht, werde jedoch in erster Linie die Usancen und Geschäftsverhältnisse der Budapester Waren- und Effektenbörse berücksichtigen. Ich werde die auf Abschluß und Abwickelung der Geschäfte, auf Quantum und Qualität der Waren bezüglichen Usancen und Normen darlegen, jedoch nur insoweit, als nicht von rein lokalen, sondern von allgemeinen, aus der Natur des Termingeschäftes resultierenden und zum Verständnis der theoretischen und wissenschaftlichen Behandlung des Gegenstandes nötigen Institutionen die Rede ist. Die Aufzählung der das Getreidetermingeschäft kultivierenden Börsen wird den ersten Abschnitt meiner Arbeit abschließen.

Im zweiten Abschnitte werde ich die wirtschaftliche Bedeutung des Getreidetermingeschäftes behandeln. Seine Bedeutung an und für sich und seine Wirkung auf die Nationalökonomie. Was thut der Händler und das Geschäft für sich selbst und was — wenn auch nicht in erster Linie und nicht absichtlich — für andere? Für den

Produzenten, für den Konsumenten? Von welcher Wirkung ist es auf den inländischen und von welcher auf den internationalen Getreidehandel?

Ich werde die Frage beantworten, ob das Termingeschäft produktiv sei? Ob und wie es seiner großen Aufgabe entspricht, welche in der gleichmäßigen Verteilung des Getreides nach örtlichem und zeitlichem Bedarf besteht? Ob und wie löst es das große Problem der Preisbildung? Hilft es, die Lücken des Bedarfes füllen und das Niveau des Befriedigtseins überall und jederzeit auf die gleiche Höhe zu bringen und so das Getreide sowohl vom Standpunkte der Privat-, als auch der Volks- und Weltwirtschaft möglichst wertvoll zu machen? Ich werde untersuchen, ob diese seine Arbeit bewußt oder unbewußt und nur jenem Gesetze unterworfen sei, nach welchem jedermann bei Befriedigung des eigenen wirklichen Bedürfnisses dem allgemeinen die besten Dienste leistet? Ich werde die Anklage des Egoismus untersuchen, ob sie wirklich nur auf das Termingeschäft paßt. Ob nicht die wirtschaftliche Thätigkeit anderer ebenso vom Egoismus geleitet wird, als die des Spekulanten.

Doch von weitaus größerer Wichtigkeit ist die Frage, welche Rolle dem Termingeschäft bei der Gestaltung der Getreidepreise zufällt?

Um die Bedeutung des Termingeschäftes gehörig schätzen zu können, muß dargelegt werden, welches seine Wirkungen in früherer Zeit waren, als der Handel noch nicht über jene so großartig entwickelten Verkehrsmittel verfügte, welche die These, daß Raum und Zeit keine empirischen Begriffe, nichts derartiges sind, was in und von sich selbst bestehen könnte, beinahe trivial verständlich machen und welches heute seine Wirkungen sind. Nur durch Vergleich der Vergangenheit mit der Gegenwart läßt sich erkennen, welche der riesigen Dienste des heutigen Handels den Verkehrsmitteln, der Eisenbahn, dem Dampfschiff, dem Telegraphen und dem Telephon und welche dem Termingeschäft gut zu schreiben sind.

Im Zusammenhange hiermit rollt sich die Frage der Krisen, dieser Fieberanfälle des übersättigten wirtschaftlichen Lebens, vor uns auf. Inwiefern ist das Getreidetermingeschäft an dem Entstehen der agrikulturellen und der Krisen des Getreidehandels mitschuldig? Ist es an der Überfülle, an der Plethorie des Getreidehandels schuld? Bietet es Remedien zur Behebung des Übels? Das sind sowohl vom Standpunkte des Ackerbaues, als auch des Getreidehandels und des Getreidetermingeschäftes weittragende Fragen.

Ich werde das Verhältnis des Getreidetermingeschäftes zu den Kreditgeschäften und die Wechselwirkung beider darlegen. Im Zusammenhange hiermit wird die Wirkung des Getreidetermingeschäftes auf das Effektengeschäft zu behandeln sein.

Bei allen diesen Besprechungen werde ich den Unterschied zwischen dem sogenannten legitimen Termingeschäft und dem sogenannten Differentialgeschäft strikte vor Augen halten. Ich werde überall fragen, wie das eine und wie das andere wirkt.

Ich werde auf die in den bisherigen nationalökonomischen Werken und auf die in Monographien, die sich mit der Börse befassen, vorkommenden Ansichten und Dogmen über das Termingeschäft und insbesondere über das Getreidetermingeschäft reflektieren. Das Kennenlernen fremder Ansichten ist nicht nur deshalb gut, weil wir aus ihnen lernen, was wir für gut halten, sondern auch deshalb, weil die — eventuell ganz unrichtigen und unbegründeten — Ansichten anderer uns als Fingerzeig dienen, wo wir forschen und prüfen sollen und weil sich in der Kritik unser Urteil im Aufsuchen der Wahrheit kräftigt.

Auf Grund des bisher Gesagten wird zum Schlusse des zweiten Teiles die Erwägung der erreichten Resultate Platz finden.

Die weittragende Umgestaltung des Handels und dessen noch weiter ausgreifende Verbreitung, das Entstehen des Großhandels, die Umwandlung des Kaufmannes vom Taglöhner, der die Güter zwischen Produzenten und Konsumenten vermittelt, zum Theoretiker der Bedürfnisse, zum Philosophen des Verkehrs, stehen mit der Börse und besonders mit dem Termingeschäfte im Zusammenhang. Die Nationalökonomie der Motive und des Wesens dieser Umwandlung werde ich im dritten Abschnitt erörtern.

An der Hand des gegenseitigen Verhältnisses zwischen Termingeschäft und Kredit werde ich ausführen, wie das Termingeschäft die Getreidehändler in immer engere Solidarität bringt; wie es im Wege dieser Solidarität zur immer vollkommeneren Entwickelung des Begriffes kaufmännischer Ehre führt: inwieweit es die Stellung des Kaufmanns kräftigt oder schwächt. Welche Handelsformen hat das Termingeschäft geschaffen, welche neue Geschäftszweige hat es hervorgebracht und welche vernichtet? Ob mit Entwickelung des Termingeschäftes ein bisher unbekanntes Element in den Rahmen des Getreidehandels gekommen ist oder nur ein solcher Faktor zu größerer Rolle kam, der schon früher vorhanden war?

In diesem Kapitel soll die hochwichtige Frage gelöst werden, in welchem Verhältnisse heute das effektive Warengeschäft zum Termingeschäft steht. Inwiefern macht letzteres das erstere entbehrlich und inwiefern sind beide voneinander bedingt? Nach welcher Richtung läßt sich in Zukunft eine Verschiebung der heute bestehenden Verhältnisse erwarten?

Schließlich werde ich die in unseren Tagen so brennend gewordene, wenngleich zum großen Teile und durch die Legislative vieler Staaten, aber auch durch die Wissenschaft schon gelöste Frage behandeln, ob den aus dem Termingeschäft resultierenden Forderungen das Aktionsrecht zukomme, ob sie vor den nach den allgemeinen Gesetzen urteilenden Gerichtsstellen klagbar seien? Schließlich werde ich über die Börsensteuer sprechen; über die Gründe, welche diese dort, wo sie bereits besteht, inspiriert haben und über die Motive, welche deren Richtigkeit rechtfertigen können.

Hiermit habe ich den Rahmen meines Werkes und in großen Zügen dessen Skizze gegeben. In den einleitenden Zeilen habe ich zugleich die Richtung angedeutet, welche ich in meinen Untersuchungen befolgen werde und den Geist, der mich leiten wird. Jetzt will ich nur noch über die Methode einige Bemerkungen machen, denn es kann nur eine Wahrheit geben, aber viele Wege führen zu ihr und der Weg ist: die Methode. Einzelne dieser Wege führen nur scheinbar nach der Höhe der Wahrheit, weichen aber in Wirklichkeit ab und führen, ehe man zur Höhe gelangt, in Schlangenwindungen zur Lüge. Deshalb muß man genau auf den Weg achten, den man betritt; denn der Gedanke kann, ehe er aufgebrochen, den Weg noch wählen, später aber kehrt er auf dem einmal gewählten Wege nur schwer um. Ich werde von den durch die Erfahrung gebotenen Daten, von den durch das Leben gegebenen Kenntnissen ausgehen und bemüht sein, im Wege der Induktion dem Endziele aller Spekulation, aller ehrlichen und aufrichtigen Forschung: der Wahrheit nahe zu kommen. Der Pfad, den ich betrete, wird nicht nur deshalb schwer und mühsam sein, weil man sich in seinen vielen Abzweigungen leicht verirrt, sondern auch deshalb, weil ich das den Weg verstellende Dorngestrüpp: die Vorurteile und die durch nichts unterstützten, nur auf vagen Gefühlen ruhenden Überzeugungen durchbrechen muß.

Doch dieser Faktor des Verkehrs der zukünftigen Nationalökonomie lohnt die Mühe.

Jede Weltanschauung, die moralische, politische, wirtschaftliche

Ordnung herrscht, solange ihr ein lebenskräftiger Gedanke inne wohnt, welchen die Welt noch nicht verbraucht, noch nicht abgenützt hat, von welchem die Menschheit noch nicht weiß, daß er nur relativ wahr ist. Und das Termingeschäft ist eine solche Idee der individualistischen wirtschaftlichen Ordnung, der auf Tausch und Verkehr beruhenden Nationalökonomie.

Wer kann wissen, ob die letzte?

Erster Abschnitt.

§ 1.

Die Börse.

Die Verkehrswirtschaft kann infolge des ihr zu Grunde liegenden Principes, infolge der Arbeitsteilung, gegenüber der vollkommen autokratischen und absolut isolierten Ökonomie, infolge ihrer socialen Natur nur durch die Vereinigung aller in ihr figurierenden wirtschaftenden Subjekte zu einer einigen, einheitlichen werden. Die Arbeitsteilung bringt das Individuum in ein Abhängigkeitsverhältnis zu den Mitmenschen, schafft eine gemeinschaftliche Ökonomie, in welcher eine Wirtschaft die andere bedingt, eine ohne die andere nur ein Bruchstück und nicht fähig ist, die gesamten menschlichen Bedürfnisse zu befriedigen, so daß es nur eine vollkommene und komplete Wirtschaft gibt: die der Vereinigung (Genossenschaft), später der Gesellschaft und endlich die der Nation, welche die Summe der in ihr zusammengefaßten, von einander bedingten Einzelwirtschaften bedeutet. Die Arbeitsteilung macht die Arbeitsvereinigung notwendig. Das Gefühl dieser Notwendigkeit schafft alsbald solche Gebiete, wo die einzelnen Wirtschaften, einerseits mit ihren Produkten, andrerseits mit ihren Bedürfnissen erscheinend, sich von der hier wenn auch nur auf Momente und in beschränktem Maße, aber hinsichtlich Qualität und Arten der Güter, vollkommen erscheinenden Wirtschaft das beschaffen, dessen sie bedürfen, aber nicht zu eigen haben, natürlich gegen Abgabe ihres Eigentums, dessen sie nicht bedürfen. Die gemeinschaftliche, auf Arbeitsteilung beruhende und demgemäß Verkehrswirtschaft macht die Centralisation der Güter und Bedürfnisse nötig. Diese Notwendigkeit schuf früher die Märkte, später die Börsen.

Auf Grund des Code de commerce (Art. 71) definiert Courtois die Börse: „Börse nennt man jenen Ort einer Stadt, wo die Kauf-

leute, Schiffskapitäne, Agenten und Makler zusammenkommen.“ (On appelle bourse le lieu d'une ville, où se réunissent les commerçants, capitaines de navires, agents de change et courtiers.) Nach dem preußischen Gesetz vom 7. Mai 1825: „Die Börse ist die unter Genehmigung des Staates stattfindende Versammlung von Kaufleuten, Maklern, Schaffnern und andern Personen zur Erleichterung des Betriebes kaufmännischer Geschäfte aller Art.“

Diese beiden Definitionen sagen sehr klar, was die Börse und was ihr Zweck und ihr Verhältnis zum Staate ist.

Der Verkehr, der Übergang der Güter vom Produzenten zum Konsumenten, geschieht entweder unmittelbar, wo sich der Produzent und Konsument persönlich gegenüberstehen, wie beim Tauschgeschäfte oder mittelbar durch Dazwischenkunft des Händlers.

Die Vermittlung kann einseitig sein, wenn der Händler vom Produzenten kauft und an den Konsumenten verkauft, oder zweiseitig, wenn er vom Produzenten kauft und einem andern Händler verkauft, oder vom Händler kauft und an Händler verkauft oder vom Händler kauft und an den Produzenten verkauft. Der unmittelbare und der mittelbare resp. die beiden Arten des mittelbaren Verkehrs unterscheiden im wesentlichen den Markt von der Börse; die übrigen Unterschiede sind nur Konsequenzen des Hauptkriteriums.

Ein Markt ist jener Ort, wo Produzenten und Konsumenten mit ihren Gütern und Bedürfnissen, behufs Befriedigung dieser und Austausches jener erscheinen. Früher und in kleineren Orten noch heute war dies der ausschließliche Charakter des Marktes; der Tausch ging unmittelbar zwischen Produzenten und Konsumenten vor sich. Doch konnte dieser primitive Zustand nur so lange bleiben, als die auf dem Markte erscheinenden Bedürfnisse sich nur auf die im Marktorte und dessen unmittelbarer Umgebung produzierten Artikel beschränkten und die Güter infolge ihres beschränkten Quantums der Zeit nach gleichmäßig verteilt auf dem Markte erschienen. Als jedoch der Kreis der Bedürfnisse sich erweiterte und die größere Arbeitsteilung die nach Zeit und Ort gleichmäßige V e r t e i l u n g der Güter nötig machte: erschien der Vermittler, der Kaufmann auf dem Markte, dessen Aufgabe die Verteilung ist. Im Mittelalter strebte man, den Kaufmann durch Verkaufsverbote und sonstige Verordnungen vom Markte zu verdrängen. Was speciell den Getreidemarkt anbelangt, war dieser samt der Produktion auf das möglichst strenge geregelt; jede Provinz war mit Zollschranken umgeben, welche das Getreide ohne Erlaubnis weder beim Eintritt noch beim Ausgange passieren durfte; der Pro-

duzent durfte seinen Weizen nur nach behördlich angewiesenen Orten bringen und wurde strenge bestraft, wenn er ihn nach einem andern Orte brachte oder den Käufer Daheim abwartete; der Produzent selbst oder eines seiner Familienmitglieder mußte das Getreide auf den Markt bringen und durfte das einmal ausgebotene nicht wieder nach Hause geführt werden. Trotzdem machten sich besonders in großen Städten die Gründe, welche den Vermittler notwendig erheischten, mit solcher Macht geltend, daß die Beschränkungen und Verbote nicht durchführbar waren. So griff man denn zur Maßregelung der Getreidehändler, bestimmte ihre Anzahl und wachte mit eifersüchtiger Sorgfalt über alle ihre Thaten.

Mit dem Auftreten des Kaufmanns änderte sich der Charakter des Marktes. Jetzt kommen nicht mehr ausschließlich Produzenten und Konsumenten, sondern Kaufleute und Konsumenten, Kaufleute und Produzenten, ausnahmsweise sogar Kaufleute und Kaufleute miteinander in Berührung. Es ist ein Charakteristikon des Marktes, daß der Kaufmann immer nur mit Konsumenten oder Produzenten verkehrt und nur ausnahmsweise mit Kaufleuten.

Der Ort, wo der Güterverkehr zumeist zwischen Kaufleuten vor sich geht, wo nur Kaufleute und deren Hülfspersonal zusammentreffen, um Geschäfte abzuschließen: ist die Börse, der Sitz des doppelseitig vermittelten Verkehrs. Man pflegt übrigens auch die Gesamtheit der sich auf der Börse zusammenfindenden Kaufleute Börse zu nennen und in diesem Sinne spricht man von der Stimmung, der Tendenz der Börse. Die Börse ist das wahre „collegium mercatorum", das Livius erwähnt.

Die Börse unterscheidet sich demnach vom Markte im wesentlichen darin, daß dort Kaufleute miteinander in Berührung kommen und weder mittelbar noch unmittelbar Produzenten und Konsumenten. Auf Getreidebörsen spielen zwar Mühlen, demnach auch Konsumenten, eine große Rolle, doch können diese infolge der Form und des Zweckes ihrer Einkäufe diesfällig nicht als einfache Konsumenten, sondern müssen als Kaufleute betrachtet werden, so daß die obige Definition gerechtfertigt ist.

Es ist demnach ein Irrtum, die Börse so hinzustellen, als wäre sie die Konsequenz irgend einer neuen, nur seit wenigen Jahrzehnten zu Tage tretenden Centralisationsrichtung, wenngleich man zugeben muß, daß die Börse, indem sie den Markt eines Landes oder Distriktes auf einige Quadratmeter zusammendrängt, diese Centralisation zu einer möglichst hochgradigen gestaltet.

Ich habe vorhergehend nachgewiesen, daß die Centralisation die Konsequenz der Produktionsdecentralisation: der Arbeitsteilung ist — Centralisation und Decentralisation gehen immer Hand in Hand und die letztere setzt immer die erstere voraus, wenn ein richtiges Resultat erreicht werden soll — aber es ist doch ein Unterschied zwischen der Centralisation der Börse und des Marktes, indem der Markt im wesentlichen der Ort des Warenumtausches, die Börse aber der Ort des Werthandels ist.

Die auf der individualistischen Arbeitsteilung und Arbeitsvereinigung beruhende Verkehrsökonomie, im Vereine mit dem dieselbe erleichternden Gelde, hat unter den Eigenschaften der Güter die am wenigsten immanente, den Preis zur größten Bedeutung erhoben. Doch ist der Preis von anderer Bedeutung für den Produzenten und Konsumenten und von anderer Bedeutung für den Kaufmann. Der Getreideproduzent stellt sich die Frage: Werde ich für meine Ernte einen so hohen Preis bekommen, daß ich alle meine Bedürfnisse — vom Getreide abgesehen — werde decken können? Während für den Getreidehändler die Frage so steht, ob er für das Getreide mehr bekommen wird, als er dafür gegeben hat. Und diese Frage wird in höchster Potenz von der Börse aufgeworfen. Für den Kaufmann sind die Güter nur insofern von Interesse, insofern sie einen Preis haben; er kümmert sich um die Eigenschaften der Ware nur so weit, als sie auf die Preisgestaltung Einfluß haben. Das centralisierte Organ dieses Interesses ist die Börse.

Der Preis der Güter — eben weil er keine immanente Eigenschaft derselben ist — wechselt fortwährend nach dem Stande des zur Befriedigung des Bedarfes vorhandenen Quantums. Nachdem das Maß des Bedarfes von der Subjektivität der Käufer stark abhängt und demgemäß über einen gewissen ständigen Kern hinaus sehr veränderlich ist und die Möglichkeit der Deckung entsprechend steigt und fällt, wird der Preis der Güter überaus schwankend sein. Die Kaufleute müssen also, wenn sie mit dem jeweiligen Preise rechnen wollen, ein Organ haben, das ihnen diese stets zur Kenntnis bringt, resp. da der Preis sich nicht von selbst macht, sondern von Menschen gemacht wird, ein Organ, dessen Teile sie sind, dessen Gestaltung sie beeinflußen, wo sie die Wirkung der dort thätigen menschlichen Kräfte beobachten und danach vorgehen. Zu diesem Zwecke aber genügt es nicht, wenn sie wöchentlich, monatlich oder jährlich zusammenkommen. Aus der doppelseitigen Mittelbarkeit des Börsenverkehres und aus der hieraus resultierenden riesigen Wichtigkeit des Preises folgt dem-

nach, daß die Kaufleute an der Börse oft, wenn möglich täglich zusammenkommen müssen, im Gegensatze zum Markte, dem Versammlungsorte von Zeit zu Zeit. Und der Börsenverkehr ist von Sonn- und Feiertagen abgesehen faktisch ein täglicher (wenngleich es auch Ausnahmen gibt, besonders hinsichtlich solcher Waren, die im Börsenverkehr neu sind und sich zu demselben nicht sonderlich eignen). An größeren Börsen bilden sich sogar Societäten, welche auch an Feiertagen Zusammenkünfte halten und Geschäfte abschließen. Es folgt ferner, daß die Zeit der Zusammenkünfte festgesetzt sein muß. In Budapest ist die Haupt- oder Mittagsbörse, die Sonn- und Feiertage und Charfreitag ausgenommen, täglich von 12—$^1/_2$2 Uhr geöffnet.

Für den Getreidehandel ist mit Rücksicht auf seinen Umfang und seine besonderen Bedürfnisse ein abgesondertes und entsprechend eingerichtetes Lokal, die Kornhalle, bestimmt, welche in den Wintermonaten von 8—12 Uhr vormittags und von 3—6 Uhr nachmittags, in den übrigen Monaten von 8—12 Uhr vormittags und von 3 bis 7 Uhr nachmittags geöffnet ist.

„Veränderungen in den Börsenstunden können vom Börsenrat verfügt und eingeführt werden, sind aber zur Kenntnis des k. ung. Handelsministeriums zu bringen“ (§ 3 des Statuts der budapester Waren- und Effektenbörse).

Aus dem Begriff und der Bestimmung der Börse, daß sie nämlich das Organ des Preis-Handels ist, folgt, daß der Kaufmann auf die Börse die Ware nicht mitnimmt, sondern nur deren Abstraktion: den Preis und jene Faktoren, welche die Preisgestaltung beeinflußen. Er bringt also die Nachrichten mit sich, welche auf das An- und Ausgebot des Welthandels Bezug haben: die Preisnotierungen der ausländischen Börsen; seine über die wirtschaftliche und politische Konstellation gebildete Überzeugung und andrerseits jene Mittel, welche den mit ihm in Verbindung tretenden Kaufmann überzeugen, daß eben seine Ware preiswürdig ist — also die auf die Qualität der Ware bezüglichen Daten entweder in einigen Worten umschrieben oder ein Muster. Doch keinesfalls nimmt der Kaufmann die Ware selbst mit, wie auf den Markt; denn die Ware interessiert ihn und Diejenigen, mit denen er auf der Börse zusammenkommt nur in zweiter Linie: er handelt mit dem Preise.

Eine weitere Konsequenz dessen ist, daß sich nicht jede Ware zum Börsenverkehr eignet. Zum Börsenverkehr eignen sich nur jene Waren, mit deren Preis man handeln, an deren Preis man gewinnen und deren Qualität man genau feststellen kann. Der ersten Anforderung

entsprechen die Artikel des Welthandels, welcher die ganze Welt bedarf; die Folge dessen ist, daß die Konjunkturen, welche auf einem Produktionsgebiet vorkommen, auf das ganze Bedarfsgebiet wirken und demgemäß auch auf die auf dem ganzen Bedarfsgebiete, also auf der ganzen Welt herrschenden Preise. Der andern Anforderung entsprechen die vertretbaren (fungibilen) Sachen, von denen ein gegebenes Quantum das andere vollkommen ersetzt. Den Gegenstand des Börsenverkehrs bilden also fungibile Welthandelsartikel. Es ist interessant zu wissen, daß diese Eigenschaften beim Getreide in hohem Maße vorhanden sind und daß dieses Objekt des Weltverkehrs einen sehr sensiblen, unter der Einwirkung sowohl der physischen, wie auch der psychischen Triebfedern des An- und Ausgebotes leicht und plastisch hervortretenden Preis hat und wenn auch nicht vollkommen, so doch in großem Maße fungibil ist. Die Güter werden in dem Maße zu Börsenverkehrswaren, als sie diese Eigenschaften erreichen. Die Arbeit genannte Ware, welche unter den gesamten Waren die individuellste ist und eine generelle Qualitätsbestimmung kaum erträgt, ist infolge der großen Arbeitsteilung immer mehr specialisiert worden, hat innerhalb der Species gleichzeitig ihre Individualität immer mehr verloren und wurde demzufolge für den Börsenverkehr ebenfalls geeignet. In Paris wurde 1889 thatsächlich eine Arbeitsbörse eröffnet. Nachdem infolge der vielfachen Bauten und der Vervollkommnung der Technik die Qualität des Baumaterials generalisiert wurde, hat die Wiener Warenbörse auch dieses unter ihre Artikel aufgenommen.

Doch hängt es nicht nur von diesen Eigenschaften ab, ob irgend ein Artikel zur Börsenware wird oder nicht. Der Börsenverkehr ist heute die höchste Stufe des Handels. Wenn wir also fragen, ob eine Ware geeignet sei, das Objekt von Börsengeschäften zu bilden, müssen wir auch untersuchen, ob die Handelswelt die gehörige Reife besitzt, diesen Artikel zu handeln. Der Getreidehandel hat sich von allen Geschäftszweigen am spätesten entwickelt und so ist es natürlich, daß das Getreide verhältnismäßig spät zur Börse kam, wo ihm nicht nur die Effekten, sondern auch Kaffee, Reis, Baumwolle und sonstige Waren zuvorkamen.

Wie der Börsenhandel die Abstraktion des Handels, so ist die Börse die Abstraktion des Marktes. „Die Börse ist der Markt, den ein Handelsplatz darbietet, auf den Raum von einigen Quadratruthen zusammengedrängt." (Bluntschli: Staatswörterbuch, v. Börse.) Die Börse ist der Regulator des Verkehrs, der Wächter der Produktion, des Verkehrs und des Konsums; die Börse stellt die Harmonie zwischen

Welt- und Volkswirtschaft, zwischen Produktion und Konsum der Welt und eines Landes her. Die Börse leistet alle Dienste, welche der Handel der Volkswirtschaft leistet, in erhöhter Potenz; sie sichert allen Waren, mit denen sie sich befaßt, einen ständigen Markt und gestaltet, indem sie den Verkäufer sicherstellt, daß er stets verkaufen und den Käufer, daß er stets kaufen kann, die Produktion und den Konsum und im Nachhange den Preis zu einem geregeltern. An der Börse wirken die die Preisgestaltung beeinflussenden Gefühlsfaktoren am intensivsten, aber auch die intellektuellen und physischen, welche in ihrer Wechselwirkung zur größern Regelmäßigkeit der Preise beitragen.

Die Hauptbedeutung des Handels liegt darin, daß er den Wert und den Preis der Güter feststellt und diese zugleich dem Konsumenten zukommen läßt.

Diese doppelte Thätigkeit hängt auf das innigste zusammen. Der Kaufmann kann den Wert und den Preis — als nicht immanente Eigenschaft der Güter, sondern als eigentlich in dem auf die Güter gerichteten Bedürfnisse enthaltene Eigenschaft — nur durch Feststellung des Bedürfnismaßes, durch Zukommenlassen der Güter an den Konsumenten feststellen; das Abführen der Güter an den Konsumenten hinwieder ist nur so möglich, wenn der Kaufmann nicht nur das Bedarfsmaß des Konsumenten, sondern auch dessen Einkaufsfähigkeit kennt und befriedigen kann, d. h. wenn seine Ware den entsprechenden Preis hat. Es ist die erste Aufgabe der Börse, das zu ermöglichen. Der Kaufmann findet auf der Börse die von Amtswegen besorgten Depeschen und Verständigungen, welche ihn über den Stand des Weltan- und Ausgebotes, und über die politische Lage unterrichten; auf der Börse kommen die mit den verschiedensten Produktions- und Konsumgebieten in Verbindung stehenden Kaufleute miteinander in Berührung; diese kennen das auf die Märkte des Landes kommende Bedürfnis und die Bedeckungsmittel, die Güter („supply“) am besten; infolge der zu ihrer Verfügung stehenden Geschäftsverbindungen sind sie jeden Moment über die Konjunktur unterrichtet und indem sie die erhaltenen Berichte austauschen, können sie aus den denselben anhaftenden Irrtümern den wahren Kern herausschälen und mit Hülfe dieser Daten den richtigen Preis, den Wert der Güter feststellen, wodurch sie die Güter zum Verkehr befähigen, dazu, daß von dort, wo solche in einem den Bedarf übersteigenden Maße vorhanden und so über eine gewisse Grenze hinaus vollkommen wertlos sind, dahin ein Abfluß erfolge, wo statt Überflusses Bedarf ist und daß hiedurch überall ein gleich hohes Niveau der Befriedigung

hergestellt werde. Die Börse verleiht durch gleichmäßige Verteilung der Güter nach Zeit und Ort solchen Gütern Wert, welche sonst wertlos blieben, verleiht solchen Gütern größeren Wert, welche sonst minderwertig wären, weil sie nur einem kleineren Bedürfnis genügen würden. Diese Verteilung wird nur durch Feststellung eines dem Angebot und Ausgebot entsprechenden Preises möglich. Das individuelle Eigentumsrecht bindet die Güter, der Tausch mobilisiert sie und der den möglichst vorteilhaften Tausch sichernde Tauschvermittler, der in Geld ausgedrückte Preis unterwirft sie vollkommen dem Gesetze der wirtschaftlichen Gravitation, nämlich dem Gesetze des Bedarfes, damit sie dem Principe desselben folgend ihre Tendenz, den höchsten Wert, erreichen, denn das Gut ist dort am wertvollsten, wo es den höchsten Preis erzielt. Hiedurch gibt die Börse einerseits dem Eigentumsrecht seinen wahren, vollen Wert und räumt andrerseits die Hindernisse, welche dieses vor der Befriedigung des Bedarfes auftürmt, vollends aus dem Wege.

Die Börse jedoch sichert nicht nur in der angedeuteten Richtung die vollkommene Ausnützung des Eigentums, indem sie die Feststellung des richtigen Preises möglich macht. Die Börse erheischt große Öffentlichkeit und agiert öffentlich. So versetzt sie die Eigentümer der Waren in die Lage, daß sie ihr Vermögen jeden Moment schätzen können und den Wert aller Teile ihres Vermögens — insofern es Gegenstand des Börsenverkehrs ist — kennen. Hierdurch bewahrt sie sie nicht nur vor dem Verkauf ihrer Güter unter dem Werte, sondern auch vor „Zwangspreisen,“ indem sie für ihre Güter an der Börse immer zu vollem Werte Käufer finden und auch der Kleinhändler wird keine Zwangspreise anbieten, wenn er weiß — und bei der Publizität der Börse weiß er es — was er beim Weiterverkauf für die Ware bekommt. Er kann gar nicht bieten, denn die Börse hat eine größere Konkurrenz hervorgebracht.

Denjenigen, die selbst nicht imstande sind, sämtliche Handelsverhältnisse zu überblicken und infolge Beschränktheit ihrer Fähigkeiten die preisgestaltenden Faktoren nicht in Betracht ziehen können, gibt die Börse den fertigen Preis der Güter, welchen sie nicht nur aus Bequemlichkeit acceptieren, sondern auch deshalb, weil sie, z. B. die Kleinhändler, ihre Waren zu diesem Preise zum Weiterverkauf bekommen und diesen Preis erhalten, wenn sie sich mit denselben wegen Verkaufes an den Großhändler wenden. Übrigens haben die Preise des Kleinhandels lange nicht die Schmiegsamkeit und Veränderlichkeit der Börsenpreise, da sie gewöhnlich höher stehen als

diese. Dermaßen sind die Börsennotierungen der Ausgangspunkt des Kleinhandels und dienen demselben als Wegweiser. Hierdurch wirkt die Börse auf die ganze Volkswirtschaft und der ganze Verkehr und in Verbindung mit demselben die ganze Produktion und der Konsum fühlen die auf ihrem Preisnotierungsblatte zu Tage tretenden Schwankungen.

Im Gefolge der fortwährenden Berührung schafft die Börse den Korpsgeist unter den Kaufleuten und trägt hierdurch zur Entwickelung des Begriffes der kaufmännischen Ehre bei. Sie gewöhnt die Kaufleute, sich allgemein acceptierten und anerkannten Geschäftsnormen zu accomodieren; sie schafft ein in der ganzen Welt angenommenes kaufmännisches Gewohnheitsrecht und fördert so die Unifikation des Handelsrechtes der Welt. Zu alldem kommt als Abschluß, daß die Börse das Lebenselement des Handels, die so oft verdammte Spekulation geschaffen hat und erhält. Das Resultat der Ausnützung der Konjunktur, die richtige Spekulation, nützt zwar in erster Linie dem Kaufmann, ist aber in seiner Nachwirkung von unberechenbarem Nutzen für die gesamte Wirtschaft. Selbst Proudhon spricht förmlich begeistert über die Spekulation.

„Die Spekulation ist nichts anderes, als die geistige Aufarbeitung aller jener Faktoren, mit deren Hülfe die Arbeit, das Kapital, der Transport, der Tausch auf die Produktion einwirken. Diese sucht und entdeckt sozusagen die Lagerstätten des Reichtumes, diese findet die zur Beschaffung desselben notwendigen zweckdienlichsten Mittel, diese vervielfältigt dieselben, ob nun durch neue Verfahren ob durch Kombinierung des Kredits, des Transportes, des Verkehrs, des Tausches; ob durch Schaffung neuer Bedürfnisse, ja sogar durch fortwährende Verteilung und Placierung der Güter". (Manuel du spéculateur à la bourse pag. 11). Es ist natürlich, daß der große Socialist indem er so spricht, nur die individualistische Gesellschaft vor Augen hält, diejenige, welche nach ihm „der Zustand der wirtschaftlichen Anarchie und des gesellschaftlichen Krieges, wo die Mittel der Produktion als Kampfwaffen dienen, wo jedes Eigentum, Privilegium, Monopol als Feste gilt (Manuel pag. 3), während im Sinne der von ihm verkündeten wirtschaftlichen Ordnung die Spekulation „die Gesamtheit der durch das Gesetz nicht vorhergesehenen und durch die Justiz nicht erreichbaren zum Erkapern des Vermögens anderer dienenden Mittel ist."

Die Börse aber ist nur solange am Platze, hat nur solange Bedeutung und Aufgabe, als es einen Preis gibt d. h. in der auf

Arbeitsteilung basierten, auf individuellem Eigentume beruhenden Wirtschaft. Solange aber ein Preis da ist, wird die Börse immer am Platze sein, wird sie eine Bedeutung, eine Aufgabe, einen Zweck haben.

Ihre Aufgabe wird Hand in Hand mit dem Steigen der Bedeutung des Preises größer und wichtiger. Je mehr sich die Arbeitsteilung entwickelt, je nötiger und ausgedehnter auf dieser Grundlage der Tausch wird, auf je breiterer Basis die internationale Arbeitsteilung ruht, je weiter also der Kreis der Bedürfnisse wird und jemehr die Einzelwirtschaften auf den Kaufmann angewiesen sind: einem um so intensiveren Bedürfnis entspricht die Börse.

Auf Grund alldessen wird die Börse dort besondere Bedeutung haben, dort besonders nötig sein, wo die Kultur (mit welcher immer erhöhte Bedürfnisse Hand in Hand gehen) hoch entwickelt ist; wo Gewerbe und Handel mit allen seinen Arten, wie da sind Binnenhandel, äußerer Handel und Zwischenhandel groß und auf der Höhe ihrer Aufgabe sind; wo der Handel über die gehörigen Mittel der intellektuellen und materiellen Kommunikation verfügt und wo schließlich die Urproduktion des Landes an zum Börsenverkehr geeigneten Gütern reich ist. Alle diese Bedingungen müssen nicht beisammen sein; der Zwischenhandel z. B. kann den Reichtum an Urprodukten ersetzen, aber die Kultur des Geistes und des Handels ist unbedingt notwendig.

Ich habe weiter oben dargelegt, welche Waren geeignet sind, um Objekte des Börsenverkehrs zu sein; damit ist zugleich gesagt, welche denselben erheischen. Bei entwickeltem Handel sind jene Waren auf die Börse angewiesen, welche Weltkonsumartikel sind, also in riesigen Mengen auf den Markt geworfen, dort riesiges Angebot finden, welche Gegenstand des fortwährenden Bedarfes und Konsumes sind, deren Preis eben deshalb Millionen interessiert und so, wenn auch kleinen, aber fortwährenden Schwankungen unterworfen ist; die vertretbar sind und die der Händler beim Kauf nicht ihrem ganzen Quantum nach besichtigen muß, weil er über die Qualität laut Muster oder durch Umschreibung mit Worten genügend orientiert ist.

Die Geschichte der Börsen ist mit der Geschichte des Handels eng verknüpft. Aus den Märkten hervorgegangen, war, besonders als der Handel nach dem Auslande größere Dimensionen annahm, das Entstehen der Börsen die Konsequenz einer natürlichen Notwendigkeit. Nach dem Markte mußten die Kaufleute zusammenkommen, um aus den auf dem Platz eingekauften Waren, einer aus

dem Lager des andern, die nötigen Handelsartikel zu beschaffen. Diese Zusammenkünfte bilden den Keim der Börsen. Den Samen, aus welchem die Börsen sprossen, finden wir zuerst in den großen italienischen städtischen Handelsstaaten, welche schon im 13. Jahrhundert Loggien, Gebäude privaten Charakters besaßen, wo sich die Kaufleute Rendezvous gaben. Die erste Börse existierte schon im 13. Jahrhundert in der Stadt Brügge. Die Tradition verlegt auch nach dieser Stadt den Ursprung des Namens „Börse", welche nach einigen daher stammt, daß die Kaufleute von Brügge vor dem Hause des Handelsstandmitgliedes van der Beurse zusammenkamen, nach andern jedoch daher, daß in das Thor des Versammlungshauses als Embleme drei Geldbörsen „bourse" geschnitten waren. Wahrscheinlich ist jedoch, daß der Name Börse aus dem mittelalterlichen lateinischen Worte bursa-contubernium stammt, was auch ethymologisch Versammlung bedeutet. Nach Brügge finden wir zuerst in Paris die Spur einer Börse. Philipp der Schöne wies in einer seiner Verordnungen vom Jahre 1304 die Umgebung der Brücke Pont-au-change (damals „grand pont") als Börse, als Versammlungsort der Kaufleute an. Die ersten Börsen wurden ebenso wie die Märkte unter freiem Himmel abgehalten.

Als Brügge seine kommerzielle Bedeutung verlor, zog mit dem Handel auch die Börse nach Antwerpen, wo 1531 das Gründungsjahr der Börse ist. 1549 kam in Toulouse, 1566 in Rouen, 1571 in Bordeaux die Börse zustande, wenn auch nicht gleich unter dem Namen Börse, sondern als „convention". „change", „estrade", „loge" (Loge-loggia, college-collegium).

In London benützten die Kaufleute anfangs die „Lombard Street" als Zusammenkunftsort, bis endlich 1564 Sir Thomas Gresham auf Grund seiner in Holland erworbenen Erfahrungen auf einem von der Stadt London geschenkten Grunde auf eigene Kosten ein Gebäude errichten ließ und dieses zu Ehren der Könige Elisabeth „Royal Exchange" benannte. In Hamburg wurde die Börse 1558, in Amsterdam 1608, in Wien 1771 gegründet. Die Budapester Börse entstand 1863, wurde 1864 mit der bereits bestehenden Kornhalle vereinigt und bekam so den Namen „Waren- und Effektenbörse". Die Börse hat in Paris die widerwärtigsten Schicksale. Schon unter Ludwig XV. und XVI., besonders hinsichtlich des Termingeschäftes allerlei Maßregelungen unterworfen, wurde sie am 27. Juni 1793 vom Konvent geschlossen und den Kaufleuten die Zusammenkünfte untersagt. Die Kaufleute zogen sich in das Palais Royal zurück

und schlossen dort während der Promenaden ihre Geschäfte, dermaßen den Beschluß des gefürchteten Konventes umgehend. Die Regierung sah nun ein, daß sie gegen die Börse vergeblich kämpfe und verfügte am 13. Dezember 1795 die Wiedereröffnung.

Die Bedeutung der Börsen nimmt fortwährend zu, während die der Märkte stetig sinkt. Die Ursache dessen ist, daß die entwickelten Verkehrsmittel die Märkte überflüssig machen, während die Börsen, als solche Plätze, wo An- und Ausgebot ohne Zeitverlust und ohne Verschleuderung von Transportkosten immer befriedigt werden können, immer notwendiger werden. Die Wirtschaft bedarf eines ständigen Platzes und die Börse ist der entsprechendste Platz der heutigen Ökonomie.

Die Warenbörsen sind mit den Märkten durch stufenweise Übergänge in Verbindung, besonders dort, wo die Börse keine Frucht der Reception, sondern die der geschichtlichen Entwickelung ist. Solche Übergänge finden wir besonders auf dem Gebiete des Getreidehandels. Eine solche ist die Amsterdamer Graanenbeurs, die Pariser Halle aux blès, die Londoner Mark Lane, welche eigentlich Getreidemärkte sind, aber zugleich als Getreidebörsen dienen und nicht nur in dem Sinne, daß das Lokal dasselbe ist. Die Geschichte des Marktes ist die Einleitung der Geschichte der Börse. Die weiter oben gegebene Skizze der Entwickelung des Marktes, die hier erwähnten Übergänge und die später zu gebenden Bemerkungen über das Entstehen der Börsen rechtfertigen diesen Satz.

Die Börsen machen in Waren, Wechseln, Valuten, Effekten, Assekuranz- und Transportsachen Geschäfte. Doch befaßt sich nicht jede Börse mit allen diesen Zweigen; die Arbeitsteilung hat sich auch hier geltend gemacht. Jene Börsen, welche die gesamten erwähnten Geschäftszweige kultivieren, nennt man Warenbörsen im weiteren Sinne, eine solche besteht in Budapest unter dem Namen „Waren- und Effektenbörse“, in Wien in geteilter Form, ebenso in Triest, Prag, Lemberg, Hamburg und Bremen. Warenbörsen im engeren Sinne sind diejenigen, welche mit Ausschluß der Effekten nur dem Verkehr von Rohprodukten und Industrieartikeln dienen, während solche Börsen, wo nur in Papieren gemacht wird, Effektenbörsen heißen. Diese Zweiteilung der Börse finden wir zuerst im Heimatlande der Arbeitsteilung, in England, in der Form der Royal Exchange und Stock Exchange. Die Warenbörsen hinwieder können Produkten- und Specialbörsen sein; jene befassen sich mit allen Waren, aber besonders mit Getreide, Mehl und sonstigen Mahl-

produkten, mit Malz, Hülsenfrüchten, Ölprodukten, Raps, Hanf- und Flachssamen, Ölkuchen und Spiritus, weshalb sie auch manchmal als Getreide-, oder Getreide- und Mehlbörsen figurieren, während die Specialbörsen nur in einem Artikel Geschäfte schließen. Das System der Specialbörsen ist in London und New York entwickelt.

Als ich weiter oben über die Bedeutung und die Aufgabe der Börse sprach, hielt ich besonders die im engeren Sinne genommenen Warenbörsen im Auge, wenngleich das dort Gesagte auch auf die Effektenbörse paßt, mit dem Zusatze, daß die Effektenbörsen der ausschließliche Markt der Papiere sind.

Die Börsengeschäfte können in zwei große Klassen geteilt werden; in die eine gehören die Comptantgeschäfte, in die andere die Termingeschäfte (Zeitgeschäfte, marché à terme, time bargain), ohne daß man — wie ich später ausführen werde — zwischen beiden Geschäftsarten eine genaue Grenzlinie ziehen könnte. Comptantgeschäfte sind diejenigen, bei welchen die Übergabe und der Kauf der Ware resp. die Übergabe und der Kauf des Preises gleichzeitig und momentan, „Zug um Zug", vor sich gehen. Solche Geschäfte finden wir hie und da auch unter dem Namen Loco- oder Kassageschäfte. Die Effektuierung erfolgt an manchen Börsen sofort nach dem Schluß, in anderen Orten am Nachmittag des Schlußtages, wieder anderswo am nächstfolgenden Wochentage; schließlich werden in manchen Orten, z. B. in Berlin, die „per Morgen", „per einige Tage" gemachten Schlüsse, deren Effektuierung am zweiten oder spätestens am vierten Tage erfolgt, zu den Comptantgeschäften gezählt. In Budapest ist die „per sofort" oder auf „effektive" Lieferung verkaufte Ware spätestens an dem auf den Schlußtag folgenden Wochentage bis 3 Uhr Nachmittags an dem vereinbarten Orte, bei vorhergegangener mündlicher oder schriftlicher Verständigung zur Übernahme vorzuweisen. Die Übernahme muß spätestens am nächsten Wochentage um 8 Uhr morgens begonnen werden. (Neue Warengeschäftsusancen § 31.) Außerhalb Budapest muß die Effektuierung spätestens innerhalb acht Tagen vor sich gehen (§ 32).

Im Gegensatze zu den Comptantgeschäften, geht bei dem Termingeschäfte sowohl die Übergabe der Ware als des Preises in der Zukunft, zu einem zukünftigen „Termin" vor sich. Die Termine sind andere an der Waren- und andere an der Effektenbörse. Beim Effektengeschäfte sind Medio und Ultimo die üblichen Termine. Beim Warengeschäfte gibt es einfache oder einmonatliche Termine z. B.

pro August,

doppelte Termine „ Mai—Juni,

lange Termine, welche gewöhnlich auf vier oder sechs Monate lauten, z. B. pro Januar—April (In Paris: 4 premiers mois), pro Mai-August (4 Chauds mois); es gibt besonders benannte Termine z. B. pro Frühjahr (bei uns bedeutet das die Monate März—April, in Wien den Zeitraum vom 15. März bis 15. April, während in Hamburg die pro Frühjahr verkaufte Ware längstens bis 15. März disponibel sein muß), oder z. B. pro Herbst (in Budapest und Wien die Monate September und Oktober).

Die verkaufte Ware kann an einem beliebigen Tage des Termines geliefert werden, aber spätestens am „Stichtage", dem letzten Tage des Termines. Der Verkäufer muß die Ware kündigen, worauf sie der Käufer übernehmen muß, doch kann er sie bei den sogenannten fixen Geschäften (die meisten Termingeschäfte sind solche) vor dem Stichtag nicht fordern. Hierzu hat er nur bei Geschäften auf „Kauf auf tägliche Lieferung" das Recht, wo der Käufer bis zu einem bestimmten Tage jederzeit die Ware fordern kann. Aus der Kombinierung dieser beiden Geschäftsarten entsteht, der „Kauf auf fixe und tägliche Lieferung", wo der Käufer die Lieferung nur von einem bestimmten Tage ab täglich fordern kann.

Die Termingeschäfte sind ebenfalls zweierlei: Fixgeschäfte (marché ferme) und Prämiengeschäfte (marché à prime). Bei den ersteren sind beide Parteien durch den Schluß bedingungslos gebunden, bei den letzteren kann die eine oder die andere Partei gegen Zahlung einer gewissen Prämie vor dem Lieferungstage zurücktreten. Diese Prämie wird an vielen Börsen sofort bei Abschluß des Geschäftes gezahlt anderswo wird ein Teil beim Schluß und ein Teil am Lieferungstage gezahlt. Die Prämie ist zweierlei: Vorprämie, wenn sie der Käufer und Rückprämie, wenn sie der Verkäufer für das Recht des Rücktrittes bezahlt. Die Prämiengeschäfte kommen in vielerlei Variationen vor. Ihre Arten sind:

Schluß auf Geben und Nehmen (Option, marché à double prime, Stellgeschäft, Stellage), wobei sich eine der Parteien das Recht vorbehält, daß sie an einem bestimmten Tage eine gewisse Ware liefert oder zu billigerem Preise kauft; der Wahlberechtigte heißt „Wähler"; der andere „Steller". Hier ist die Prämie natürlich doppelt so groß, als beim einfachen Prämiengeschäfte, denn der Schluß kann ja auch mit zwei Personen gemacht werden, so daß ich z. B. an A. mit Prämie gebe und von B. mit Prämie nehme.

Zweischneidiges Prämiengeschäft, wenn die eine oder die andere Partei über das Recht der Wahl hinaus auch noch berechtigt ist, vom Geschäfte ganz zurückzutreten.

Schluß auf fest und offen, bei welchem die eine Prämie zahlende Partei nur von einem Teile des Geschäftes zurücktreten kann.

Schluß auf Noch (Nochgeschäft, Schluß mit Noch, Facultés), wobei die eine Partei berechtigt ist, am Lieferungstage mehr als das die Basis des Schlusses bildende Warenquantum, besonders dessen Quotienten auf- oder abzugeben oder zu nehmen.

Das Termingeschäft ist das eigentliche Mittel der Spekulation. Eines seiner größten Verdienste ist, daß man auch auf den Preisrückgang spekulieren kann, während man bei Comptantgeschäften nur (à la hausse) auf das Steigen des Preises spekuliert. Thatsächlich stehen sich beim Termingeschäfte die Kaufleute wie zwei feindliche Lager gegenüber; das eine Lager spekuliert auf das Steigen des Preises (haussier, Liebhaber, an englischen und amerikanischen Börsen: bull), das andere auf das Fallen des Preises (fixer, baissier, bear); die Gesamtheit der ersteren nennt der Börsenjargon mine, der letzteren contremine. Man darf sich diese Lager nicht so vorstellen, als ob jedes Mitglied ständig unter derselben Fahne stehen bleiben würde, als würden diese immer auf Hausse und jene auf Baisse spekulieren, mithin diese immer kaufen, jene immer verkaufen. Wer heute Haussier ist, wird morgen unter geänderten Verhältnissen Baissier und umgekehrt. Der Haussier kauft in der Hoffnung, daß bis zum Lieferungstage der Preis der Ware steigen und er so entweder wertvollere Ware oder vom Verkäufer die Differenz des Preises (Kurses) zwischen Schluß- und Lieferungstag bekommen werde; der Baissier verkauft in der Erwartung, daß er am Lieferungstage billigere Ware bekommen und so minderwertiges Gut liefern oder vom Käufer die Differenz zwischen der Notierung am Lieferungs- und am Schlußtage bekommen werde.

Es kann jedoch sein, daß der Haussier sich geirrt hat, und der Preis (Kurs) am Lieferungstage niedriger ist, als er gekauft hat und demnach würde er, wenn er das Geschäft definitiv abwickeln wollte, verlieren oder aber glaubt er, daß bis zum nächsten Lieferungstage der Kurs noch höher sein werde, als er im ersten Falle erwartete; es kann auch sein, daß er kein Geld zur Übernahme der gekündigten Ware hat. In solchem Falle prolongiert der Kaufmann das Geschäft, was wieder auf zweierlei Art geschehen kann. Er kann die Differenz bezahlen und zugleich für den nächsten Termin zu

dem niedrigeren Tageskurse kaufen; oder er übernimmt die Ware und verkauft sie sofort per Kassa, um Geld zur Auszahlung zu bekommen, doch kauft er wieder für den nächsten Termin. Letzteres Geschäft kann er mit zwei oder auch mit einem Menschen durchführen. Entweder verkauft er an A. per Kassa und kauft gleichzeitig von B. auf Termin; oder er verkauft die Waren zum Tageskurse per Kassa an A. und kauft sie von A. auf Zeit zurück. Im letzteren Falle wird die Verlängerung, die Prolongation des Geschäftes zum Report. Das Reportgeschäft ist einerseits ein Kaufgeschäft unter Bedingung des Rückkaufes, vom Standpunkte der andern Partei ein Verkauf mit der Bedingung der Rückgabe. Das Reportgeschäft besteht also aus einem Comptantverkauf und einem Terminkauf, dient zur Verlängerung der Spekulation und ermöglicht, daß auch solche Leute sich an Geschäften beteiligen können, die nicht genug Geld haben, um die gekündigte Ware zu übernehmen. Report nennt man auch die Differenz zwischen dem Verkaufs- und dem Rückkaufskurse. Der Report ist eigentlich nichts anderes als ein durch Kauf und Verkauf verdecktes Kreditgeschäft.

Ähnliches kann mit dem Baissier geschehen. Wenn die Kurse nicht unter den Schlußkurs sinken oder gar noch steigen, kann der Baissier keine billigere Ware kaufen, als er verkauft hat, wird also verlieren. Es ist jedoch möglich, daß er darauf rechnet, die Kurse würden bis zum nächsten Termin tiefer sinken, als er bis heute vorausgesetzt oder es kann auch sein, daß sein Käufer sich mit der Differenz nicht begnügen will, sondern Ware fordert; er aber hat kein Geld, um die Ware zu kaufen und will auch, wie man an der Börse sagt, aus dem Engagement nicht heraus. In solchen Fällen wendet er sich an den Warenbesitzer, kauft die zu liefernde Ware per Kassa und verkauft zugleich ebensoviel Ware auf den nächsten Lieferungstermin. Man nennt dies Deportgeschäft. (Derselbe Zweck kann natürlich auch mit Zuhülfenahme zweier Kaufleute erreicht werden und dann entsteht im wesentlichen ebenfalls das Deportgeschäft, aber der Form nach nicht). In diesem Falle nennt man die Differenz zwischen dem Tageskurs und dem Lieferungskurs — der Lieferungskurs ist jedenfalls niedriger als der Comptantkurs — Deport. Der Deport ist eigentlich nichts anderes, als eine durch Kauf und Verkauf verdeckte Prämie für das Leihen von Waren.

Sowohl den Report, wie den Deport zahlt der falsch rechnende Spekulant; erstern dem Kapitalisten für sein Geld, letztern dem Warenbesitzer für seine Ware. Report entsteht, wenn an der

Börse viel Ware und wenig Geld, Deport, wenn wenig Ware und viel Geld ist.

Die verschiedenen Arten des Termingeschäftes sind auf hunderterlei Weise kombinierbar. Ihre vielfache Verknüpfung hat immer nur einen Zweck: den Kaufmann möglichst vor Verlusten zu wahren.

Demselben Zwecke dient insbesondere die Arbitrage, der Ausgleich der Kurse der verschiedenen Plätze, des Kurses der effektiven und Terminware. Der Kaufmann benutzt die Arbitrage, um sich durch die auf verschiedenen Plätzen zu Tage tretenden Preisdifferenzen gegen Verluste zu sichern. Wenn z. B. in Budapest ein Metercentner Weizen 7 fl. kostet, in Wien aber 7 fl. 40 kr., dann hat sich der Kaufmann, der in Budapest um 7 fl. gekauft und gleichzeitig in Wien um 7 fl. 40 kr. verkauft hat, bis 40 kr. assekuriert d. h. sein Verlust wird jedenfalls um 40 kr. geringer sein, als er sein würde, wenn er in Wien keinen Arbitrageverkauf gemacht haben würde. Wenn in Budapest der Kurs auf 6 fl. 60 kr. fällt und in Wien fest bleibt, verliert er nichts; wenn in Budapest der Kurs fest bleibt und in Wien steigt, ist der Verlust um 40 kr. geringer; wenn die Kurse da und dort fallen oder steigen, gleichen sich Gewinn und Verlust aus. Natürlich bietet auch die Arbitrage keine volle Sicherheit gegen Verluste, denn der Kurs kann da steigen und dort fallen und dann kann der Verlust ein doppelter sein (natürlich auch der Gewinn), doch ist dies nicht wahrscheinlich, besonders heutzutage, wo die Börsen auf die gegenseitigen Notierungen so sensibel sind, was eben ein Resultat der Arbitrage ist.

Die Geschäfte an der Börse werden entweder mündlich oder schriftlich geschlossen. Bei schriftlichen Abmachungen sind der sogenannte Schlußbrief und Gegenschlußbrief üblich. Einen dieser Briefe, den Gegenschlußbrief, richtet der Käufer an den Verkäufer, worin er ihn verständigt, daß er dieses und dieses Quantum, diese und diese Qualität Ware von ihm zu diesem und diesem Preise, zu diesem und diesem Termine gekauft habe; den andern, den Schlußbrief, richtet der Verkäufer an den Käufer mit ähnlichem Inhalt und der Erklärung, daß er dem Käufer Ware verkauft habe. Die Parteien tauschen sodann die Schlußbriefe aus. Der Austausch der Schlußbriefe erfolgt, indem der Verkäufer den seinerseits unterfertigten Schlußbrief dem Käufer übergibt und demselben den Gegenschlußbrief zur Unterfertigung vorlegt. (Neue Warengeschäftsusancen der Budapester Waren- und Effektenbörse § 6).

Ich habe hier die Schilderung der Geschäftsformen der Börse

und besonders des Termingeschäftes teils der Systematik halber, teils zur Vororientierung gegeben. Ihren Begriff, ihre Natur und Mechanismus werde ich im nächsten Kapitel vom nationalökonomischen Standpunkte aus behandeln.

Die eigentliche Würdigung der Börse, die Erörterung der auf dieselbe bezüglichen in der Wissenschaft, im alltäglichen Leben und in den Gesetzgebungen aufgetauchten Ansichten — da dieselben zumeist im Zusammenhange mit dem Termingeschäfte hervortreten — werden im zweiten Abschnitte Raum finden.

§ 2.

Der Begriff des Termingeschäftes und der Mechanismus des Getreideterminhandels.

Wert und Preis sind keine Eigenschaften der Sachen, sondern nur eine Beziehung derselben zu gewissen Umständen und zu dem wirtschaftenden Subjekte ausdrückende Begriffe. Der Wert liegt nicht im Gute, sondern in unserem Bedürfnisse, der Preis ist nur ein aus der auf Privateigentum beruhenden Arbeitsteilung hervorgehender Begriff. Da aber der Mensch und so auch seine Bedürfnisse in Ort und Zeit zu Tage treten, ist auch der Wert nicht irgend eine unveränderliche Kategorie, sondern der in Zeit und Ort bestehende Spiegel des Bedürfnisses. Der Preis hinwieder ist nichts anderes, als der äußerlich verkörpert erscheinende Wert und folgt demnach dem in Zeit und Ort bestehenden Werte notgedrungen nach Ort und Zeit. Irgend eine Sache wird dadurch wertvoll, d. i. zum Gute, daß sich unser Bedürfnis auf sie richtet, einen Preis aber wird sie erst dann haben, wenn es noch andere wertvolle Sachen gibt. Eine solche ist in erster Linie das Geld, dessen Wert der Ausdruck des Wertes der gesamten übrigen Güter ist, dessen in Ort und Zeit schwankende Menge, in Ort und Zeit schwankendes Angebot, ein neues Element der Schwankungen des Wertes (ist ja der Geldwert der Ausdruck der faktischen Möglichkeit des Bedürfnisses) und hiermit zugleich des Preises ist. Die Ausgleichung der Preisunterschiede ist die Aufgabe des Handels, welcher aus dieser Ausgleichung seine Existenzberechtigung und seine Produktivität, aber auch gleichzeitig die Möglichkeit seiner Existenz schöpft, indem er sich die Unterschiede zu nütze zu machen strebt.

Der Handel besorgt diesen Ausgleich mit andern Mitteln, je nachdem der Unterschied ein lokaler oder zeitlicher ist. Den lokalen

Ausgleich vollzieht er durch Warentransport und vorangehende Barkäufe, den zeitlichen besonders durch Aufspeicherung und durch Termingeschäfte.

Als der deutsche Reichstag 1881, 1882 und zuletzt 1885 das Reichsstempelsteuergesetz verhandelte, welches den Termingeschäften eine größere Gebühr auferlegen wollte, als den Comptantgeschäften, stockten Regierung und Reichstag über die Frage, welche Geschäfte eigentlich als Termingeschäfte zu betrachten seien und das Gesetz konnte den Begriff thatsächlich nicht feststellen und acceptierte statt des „zerfließenden" Termingeschäftsbegriffes den Begriff der an der Börse usancemäßig gemachten Schlüsse.

Und es ist wirklich schwer, diese Geschäfte volkswirtschaftlich zu definieren, wenn wir nicht eine formelle und mechanische Bestimmung geben wollen, wie sie die deutsche Gesetzgebung geboten hat. Es ist sehr schwer zu bestimmen, wo das Termingeschäft beginnt und wo demgemäß der Kassakauf und Verkauf aufhört. Die Bestimmung, welche ich in Obigem zur Orientierung gegeben habe, ist die gewöhnlich übliche, aber sonst kritisch unverwendbar.

Wenn es aber auch schwer ist, die Grenzlinie zwischen Termingeschäft und sonstigen Geschäften zu ziehen, wenn auch die Wissenschaft darnach nicht forschte, so existiert diese Linie doch. Diese Linie zu ziehen, ist die Aufgabe der nächstfolgenden Zeilen.

Knies definiert das Lieferungsgeschäft, welches bei ihm mit dem Termingeschäfte gleichbedeutend ist, folgendermaßen: „Das Lieferungsgeschäft ist ein im voraus vereinbarter in einer zukünftigen Gegenwart durchzuführender Barkauf. (Tüb. Zeitschr. 1859, Seite 571.)

Diese Definition paßt auf das Termingeschäft; sie kennzeichnet skizzenhaft auch dessen Wesen, paßt aber noch genauer auf viele andere Geschäfte. Dabei ist ihr großer Fehler, daß sie jene wesentlichen Momente nicht umfaßt, welche das Lieferungsgeschäft zum Termingeschäft machen. Und doch hat Knies dieses vor Augen gehabt, aber wie es im Leben geschieht, das Termingeschäft mit sonstigen Geschäften verwechselt, deren Abwickelung in die Zukunft fällt.

Solche sind in erster Linie sehr viele Comptantkäufe, besonders an der Börse. Die Zug um Zug vor sich gehende gegenseitige Erfüllung kommt kaum anderswo vor, als im Kleinhandel, sogar dort nicht immer; vollkommene Comptantgeschäfte macht nur der Krämer. Der kleine Getreidehändler, der sein Getreide auf dem Marktplatze zusammenkauft, macht Comptantgeschäfte, während er, wenn er von Dorf zu Dorf gehend die Ware gegen Angabe zusammenkauft,

um sie erst nach zwei, drei Tagen zu übernehmen, bereits „auf Zeit“ gekauft hat, möglich sogar, daß er sich dabei vollkommen die Konsequenzen des Termingeschäftes vor Augen gehalten hat. In noch größerem Maße gilt das von den an der Börse geschlossenen Tagesgeschäften, wo fortwährendes Angebot und Ausgebot ist und es möglich ist, daß der Verkäufer die um 10 Uhr verkaufte Ware erst später kauft, daß ferner der Käufer das gekaufte Getreide nach wenigen Minuten weiter gibt. Dies wird noch gefördert durch die an manchen Börsen bezüglich der Kassaschlüsse bestehenden Usancen, laut welchen die Abwickelung erst am zweiten oder dritten Tage erfolgt.

Jeder auf eine zukünftige Sache bezügliche Kauf und Verkauf hat den Charakter eines Zeitgeschäftes: der Kauf und Verkauf der Ernte vor dem Schnitt des noch stehenden Getreides oder noch unfertiger Industrieartikel. Die Hansa hat solche Geschäfte im Jahre 1417 mit der Bemerkung verboten, daß man den Häring nicht verkaufen dürfe, ehe er gefangen, das Getreide ehe es gedroschen, das Tuch, ehe es fertig ist. (Roscher, System, III. B. S. 93.)

Neuestens hat die Entwickelung des Warrantsystems eine eigene Art von Zeitgeschäften hervorgebracht. R. de Massy (Des Halles et marchés et du commerce des objets de consommation à Londres et à Paris, Paris 1861, II B. 120) erwähnt, daß in der Pariser Halle aux blés und in sonstigen Magazinen noch vor Einführung der Warrants über Mehl übertragbare Scheine (filières) ausgestellt wurden, welche oft 100 Unterschriften trugen, bis an den wirklichen Übernehmer kamen und deren Übertragung gegen Ersatz der Preisdifferenz geschieht. Auf solche Weise haben die Kaufleute schon 1861 das Zehnfache des thatsächlich produzierten Mehles umgesetzt. Im englischen Warrantsystem ist nur die Weightnote in solchem Verkehr. Nach John Ella (Warrants for Goods, their use and abuse. London 1856, S. 21) beträgt der Wert der so in Verkehr kommenden Waren viele Millionen. Der Eigentümer der Waren verpfändet den Warrant bei einem Bankier bis zu $^{3}/_{4}$ des Nominalwertes und behält nur die Weightnote, auf Grund welcher er die Ware verkaufen kann; sein Käufer kann sie bei Bezahlung oder Übernahme der Preisdifferenz mit Giro wieder weitergeben, bis schließlich der letzte Eigentümer der Weightnote beim Bankier den Warrant auslöst und gegen Übergabe der beiden Dokumente aus den Docks die Ware übernimmt. So läßt sich mit den Warrants eine ausgedehnte Haussespekulation treiben; eine Spekulation à la baisse

ist infolge der Natur der Warrants unmöglich, weil man den Warrant nicht in blanco verkaufen kann.

Seestädte treiben ein lebhaftes Geschäft im sogenannten „Vente maritime“. Es sind dies auf Schiffsladungen bezügliche Kauf- und Verkaufsgeschäfte, bei welchen die Ausführung des Geschäftes und so auch die Effektuierung in letzter Linie von dem glücklichen Einlaufen des Schiffes und seiner Ladung bedingt ist; diese Geschäfte sind wieder zweierlei, je nachdem sie auf solche Ware Bezug haben, die bereits verfrachtet ist oder welche man erst in einer beim Kauf zu bestimmenden Zeit verfrachten wird. Das charakteristische dieser Geschäfte ist, daß die Ware zur Zeit des Verkaufes specialisiert ist (schon zur Vermeidung von Mißbräuchen) und daß diese Specialisierung sich nicht nur auf die Qualität und das approximative Quantum der Ware, sondern auch auf die Benennung und die Route des Schiffes erstreckt. Das Geschäft hat für den Käufer ganz den Charakter des Fixgeschäftes, während der Verkäufer nur im Falle des glücklichen Einlaufens des Schiffes zu effektuieren verpflichtet ist. Mit diesen Geschäften, welche im internationalen Handel eine sehr wichtige Rolle spielen, steht die Institution der sogenannten Ordrehafen (ports of call) in Verbindung. Länder mit großer Produktion verfrachten ihren exportablen Überschuß auf Schiffe, senden diese nach irgend einem großen Hafen und benutzen die Zeit des Transportes, um die Ware dort zu verkaufen, wo sie die besten Preise erzielen; erst später geben sie dem im Ordrehafen eingelaufenen Kapitän den eigentlichen Bestimmungsort bekannt. Für die in die Länder des Mittelmeeres abgehenden Schiffe sind Gibraltar und Lissabon die üblichen Häfen; solche nach der Nord- und Ostsee segelnde Schiffe werden einfach nach dem Kanal (La Manche) beordert: to Channel for Order. Solche Geschäfte in Getreide (Geschäfte auf Designation) pflegt zumeist Marseille zu machen. Solche dem „vente maritime“ ähnliche Geschäfte, deren Effektuierungszeit auf einen vorher nicht bestimmten Termin geschlossen ist, haben sich, wenn auch in kleinerem Maße, im kontinentalen Handel entwickelt. Nur daß hier der Verkäufer unbedingt gebunden ist, weil die Ware keinen solchen Eventualitäten ausgesetzt ist, wie auf dem Meere.

Mit dem Conossement über schwimmende Waren werden an vielen Orten eben solche große Termin- und Spekulationsgeschäfte gemacht, wie mit dem Warrant. Diese Geschäfte, wenngleich sie auf zukünftige Lieferung lauten und auch hier der Preis vom Standpunkte des zukünftigen Wertes aus bestimmt wird, sind keine Termingeschäfte.

Wie auch viele andere Geschäfte nicht als solche zu betrachten sind, welche an der Börse mit Berücksichtigung dieser beiden Momente geschlossen werden. In Budapest werden speciell in Mais solche Geschäfte mit dem Termin „per nächste Woche" oder „per nächsten Monat" gemacht. Auch solche Getreideschlüsse haben einigermaßen den Charakter des Zeitgeschäftes, bei welchen die Ware zwar prompt oder effektiv ist, die Zahlung aber erst nach drei Monaten fällig ist, da bei diesem sowohl der Verkäufer, als der Käufer den zukünftigen Kurs des Geldes in Betracht ziehen müssen.

Dem Termingeschäft am nächsten stehen die Lieferungen für die Armee oder für Industrieunternehmungen, wo sich jemand verpflichtet, in bestimmten Intervallen zu vorherbestimmten Preisen Waren zu liefern.

Alle hier aufgezählten Geschäfte unterscheidet vom Termingeschäfte zumeist, daß bei jenen die Ware im Momente des Kaufes specialisiert ist, während sie sich bei diesem erst dann individualisiert, wenn sie der Verkäufer bereits faktisch übernommen und eingelagert hat oder anderweitig verfügt hat, also dann, wenn sie aufhört das Substrat des Termingeschäftes zu sein. Diese Specialisierung bezieht sich bei jenen nicht nur auf die Qualität der Ware (ob nun diese selbst oder nur ein Muster vorgezeigt wird), sondern auch auf das Quantum. Während bei jenen die Qualität und Quantität individuell sind, sind sie bei diesem typisch, usancemäßig, so daß im Termingeschäfte die Individualität der Ware nur dann zu Tage tritt, wenn wir die Usancewaren der verschiedenen Verkehrs- und Börsengebiete miteinander vergleichen. Dies schließt jedoch nicht aus, daß ein und dasselbe Börsengebiet Ursprungscertifikate der Ware verlange, sogar das nicht, daß es mehrere Typen feststelle. Die Qualitätsbestimmung geschieht entweder durch Umschreibung mit Worten oder durch Aufstellung amtlicher Muster (Standard-Muster).

Das Streben des Termingeschäftes, die Ware ihrer Individualität zu berauben und sie vollends zu einer fungibilen Sache zu machen, stößt bei den Waren auf mehr oder mindern Widerstand, weshalb die Feststellung des Typus mit der Konzedierung einer gewissen Latitude geschieht, oder so, daß man innerhalb einer festgestellten Grenze die Ware fiktiv für schlußmäßig nimmt, oder so, daß man dem Käufer das Recht einräumt, eine entsprechende Herabsetzung des Kaufpreises zu fordern.

In Budapest z. B. ist das geringste Gewicht des Usancegetreides

bei Weizen	per Hektoliter	75,0	Kilogramm
„ Roggen	„ „	69,2	„

bei	Futtergerste	per Hektoliter	60,0	Kilogramm
=	Hafer	= =	38,5	=

doch berechtigt ein Manko von 10 Dekagramm den Käufer nicht, die Ware zurückzuweisen oder eine Wertvergütung zu fordern. Weizen kann nach Anzahl der Körner nicht mehr als 4 Prozent Spreu, Roggen nicht mehr als 5 Prozent enthalten.

In Wien ist das Qualitätsgewicht:

bei	Weizen	per Hektoliter	75,5	Kilogramm
=	Roggen	= =	69,5	=
=	Gerste	= =	60,0	=
=	Hafer	= =	38,5	=

In Triest gibt es kein usancegemäßes Minimalgewicht. Wenn von der bedungenen Qualität 3 Prozent fehlen, muß der Käufer die Ware noch übernehmen, doch ist der Verkäufer verpflichtet, Wertvergütung zu zahlen.

In Berlin und Breslau ist das minimale Qualitätsgewicht:

bei	Weizen	per Hektoliter	73,9	Kilogramm
=	Roggen	= =	69,0	=
=	Hafer	= =	41,5	=

Wenn sich per Liter eine Differenz von 5 Gramm ergibt, wird die Ware vertragsmäßig genommen, aber der Verkäufer muß Schadenersatz leisten.

In Hamburg ist das minimale Qualitätsgewicht:

bei	Weizen	per Hektoliter	74,3	Kilogramm
=	Roggen	= =	69,6	=

Im Falle einer Differenz kann der Käufer die Ware zurückweisen oder sie gegen Bonifikation übernehmen.

In Leipzig ist das minimale Qualitätsgewicht:

bei	Roggen	per Hektoliter	70,0	Kilogramm
=	Hafer	= =	42,0	=

Per Metzen ist ein Pfund Abgang zulässig.

In Paris ist das Qualitätsgewicht des Weizens 77 kg per Hektoliter. 2 kg Mindergewicht macht die Ware noch nicht schlußwidrig, doch kann Ersatz gefordert werden:

1	Prozent	von	77	Kilogramm	bis	$76\frac{1}{2}$	Kilogramm
2	=	=	$76\frac{1}{2}$	=	=	76	=
3	=	=	76	=	=	$75\frac{1}{2}$	=
4	=	=	$75\frac{1}{2}$	=	=	75	=

Bei Roggen ist das Qualitätsgewicht 72 kg per Hektoliter mit 2 kg Latitude.

Bonifikation:

1/2	Prozent	von	72	Kilogramm	bis	71 1/2 Kilogramm
1	„	„	71 1/2	„	„	71 „
1 1/2	„	„	71	„	„	70 1/2 „
2	„	„	70 1/2	„	„	70 „

Bei Hafer ist das Qualitätsgewicht 47 kg per Hektoliter mit 2 kg Latitude.

Bonifikation:

1	Prozent	von	47	Kilogramm	bis	46 1/2 Kilogramm
2	„	„	46 1/2	„	„	46 „
3	„	„	46	„	„	45 1/2 „
4	„	„	45 1/2	„	„	45 „

In New York kann Red Winter Nr. 2 oder Nr. 1 und Hard Spring Wheat bezeichneter Weizen und Western Mixed Nr. 2 bezeichneter Mais geliefert werden.

In London kann auf Grund des Statuts des London Produce Clearing House Limited nur Londoner Weizen als Basis des Termingeschäftes dienen und können folgende Weizensorten zur Basis genommen werden: Nr. 2 red Winter, Nr. 2 Summer, Nr. 1. Kalifornia, Australia, Azima Type, Ghirka Type, Saxonka Type, Nr. 1 Club Bombay, Nr. 2 Club Calcutta oder solche Sorten, welche die Abwickelungskasse für gut findet. Die Basis der Qualität ist Red Winter Nr. 2; eine um 5 Prozent bessere oder schlechtere Qualität kann mit Bonifikation, mit mehr als 5 Prozent schlechtere gar nicht, mit mehr als 5 Prozent bessere nur so geliefert werden, als wäre die Qualität nur um 5 Prozent besser.

Nach dem Statut (Rules and regulations) der London Produce Exchange Association limited können Termingeschäfte in londoner, indischem und russischem Weizen gemacht werden. Die Basis des Londoner Weizens ist Red Winter Nr. 2, aber der Verkäufer hat das Recht um 2 sh. teurer australischen Weizen zu liefern (free at quay); um 1 sh. teurer: Oregon Nr. 1, Amber oder Nr. 1 weißen kalifornischen (free at quay); zu demselben Preise: Walla Walla (free at quay); um 1 sh billiger: Nr. 2 Frühjahrsweizen. Die Basis des indischen Weizens ist Nr. 2, Club Calcutta; es kann noch geliefert werden Nr. 1 Bombay um 2 sh teurer; Nr. 1 Calcutta um 1 sh teuer, ebenso weißer Delhier Weizen; es kann ferner geliefert werden weicher roter Bombay um 9 d billiger,

weißer Kurachee um 1 sh billiger, roter Kurachee um 2 sh billiger, ebenso weicher roter Calcutta. Die Basis des russischen Weizens bilden weiche Weizensorten, Ghirhas oder Azimas, welcher 4 Prozent Spreu enthalten kann und dessen Imperial bushel 61 Pfund wiegt, bei Bonifikation auch 7 Prozent Spreu enthaltender und 60 Pfund schwerer; die Bonifikation ist nach jedem fehlenden halben Pfund ein Prozent des Preises, von 4—7 Prozent für jedes Prozent Spreu ein Prozent des Preises.

Mais kann nach geschlossenem Muster gemacht werden oder mit der Bezeichnung „london maize", dessen Basis der galizische Mais bildet, doch kann noch geliefert werden: Mais aus Fokschany, Rumänien, Bessarabien, Dima, Rußland, Amerika und La Plata.

Noch mehr zeigt sich das Verschwinden der Individualität bei der Bestimmung des Quantums. Während die Bestimmung des Quantums bei der effektiven Ware ganz der freien Vereinbarung überlassen ist, ist im Termingeschäft eine Basis oder ein minimales Quantum festgestellt, so daß das Geschäft nur auf dieses oder auf dessen in ganzen Ziffern ausdrückbaren Multiplikationen geschlossen werden kann. Das minimale Quantum wird ein Schluß genannt. Bei Bestimmung dieses Quantums pflegt die Börsennotierung als Ausgangspunkt zu dienen. Bei uns geschieht die Notierung der Getreidekurse nach Metercentnern und das Basisquantum ist 1000 Metercentner. (Früher 500, usancegemäß 2500 Metercentner). In Amsterdam und Rotterdam wird Weizen in holländischen Gulden à 2400, Roggen à 2100 kg notiert und dementsprechend ist das 25fache der Notierung d. h. 60 000 kg Weizen und 52 000 kg Roggen das Basisquantum. Technische Ursachen, wie sie auch bei Bestimmung der Qualität figurieren, haben auch hinsichtlich des Quantums die Concedierung einer Latitude notwendig gemacht, so daß um einige Metercentner mehr oder weniger, (je nach den Usancen der einzelnen Börsen) als das Basisquantum geliefert werden kann.

In Budapest ist ein Schluß = 1000 Metercentner. Wenn das Quantum der zu liefernden Ware im Schlusse mit dem Zusatze „circa" bezeichnet ist, hat der Verkäufer das Recht, um 5 Prozent mehr oder weniger, als das geschlossene Quantum zu liefern. In solchen Fällen wird das gelieferte Plus oder das nicht gelieferte Minus nach dem Kurse des Lieferungstages verrechnet. (Usancen § 19).

In Wien ist ein Schluß = 500 Metercentner. Wenn die Bezeichnung „circa" dabei ist, können um 5 Prozent mehr oder weniger geliefert werden. (Usancen § 6).

In Triest ist ein Schluß = 500 Hektoliter. Die Bedeutung des Wörtchens „circa", wie oben.

In Paris ist ein Schluß = 25 000 Kilogramm. Der Verkäufer kann um 5 Prozent mehr oder weniger liefern. Verrechnung des Plus oder Minus nach dem Kurs am Lieferungstage.

In Berlin ist ein Schluß = 1000 Zollcentner. 50 Centner Abgang wird nach dem Durchschnittspreis berechnet.

In Breslau ist ein Schluß = 1000 Zollcentner, doch kann + 3 Prozent geliefert werden, was am Übernahmstage nach dem Durchschnittspreise des laufenden Termins verrechnet wird.

In Stettin ist ein Schluß = 1000 Zollcentner. + 2 Prozent kann geliefert werden.

In Danzig ist ein Schluß = 50 Tonnen = 1000 Zollcentner mit + 5 Prozent.

In Hamburg ist ein Schluß = 1000 Zollcentner. Ist das Wörtchen „circa" dabei, kann + 2 Prozent, ansonsten — 3 Prozent geliefert werden, was nach dem Durchschnittskurse des Kündigungstages berechnet wird.

In Bremen ist ein Schluß	=	1 000	Zollctr.
" Leipzig " " "	=	500	"
" Köln " " "	=	25 000	Kilogr.
" Frankfurt a. M. ist ein Schluß	=	500	Zollctr.
" Holland ist ein Schluß Weizen	=	60 000	Kilogr.
" " Roggen	=	52 000	"

Der Verkäufer ist verpflichtet das Quantum womöglich voll zu liefern; ein Manko von 2000 kg wird nach dem höchsten Kurse des Kündigungstages verrechnet; ist das Manko größer, kann der Käufer den Verkäufer zur Nachlieferung zwingen.

In New York ist ein Schluß in Weizen oder Mais = 16 000 Bushel. Der Termin erstreckt sich auf zwei Monate, so daß monatlich 8000 Bushel gekündigt werden können. In Gerste und Hafer ist ein Schluß = 5000 Bushel. + 5 Prozent kann geliefert werden und wird zum Tageskurse verrechnet.

In London ist ein Schluß in englischem Weizen 25000 ℔, in indischem Weizen 22 400 ℔. Ist die Bezeichnung „circa" dabei, können + 5 Prozent geliefert werden. Das Produce Clearing House bucht nur Schlüsse über 1000 Quarter (den Quarter zu 500 ℔ gerechnet).

Der dritte technische Unterschied, mit welchem das Termingeschäft

von den erwähnten Zeitgeschäften abweicht, bezieht sich auf den Termin selbst. Auch dieser ist typisch festgestellt.

Bei jenen ist die Effektuierungszeit frei festgestellt, hier usancemäßig, und zwar mit der größten Strenge, so daß nur die zum schlußmäßigen Termine gelieferte Ware entspricht, ohne Rücksicht darauf, ob aus Nichteinhaltung des Termines für irgend eine der Parteien Schaden erwächst oder nicht. Der Termin ist der Natur der Güter entsprechend festgesetzt; bei Waren erstreckt er sich gewöhnlich auf längere Zeit, da man z. B. bei Getreide nicht pünktlich auf einen Tag im voraus die Lieferungszeit bestimmen kann. Das Strikte des Termines ist ebenfalls eines jener charakteristischen Zeichen, welche das Termingeschäft von anderen Zeitgeschäften unterscheiden.

In alldem unterscheidet sich das Termingeschäft hauptsächlich von sonstigen Zeit- und Lieferungsgeschäften; das Quantum, die Qualität und die Lieferungszeit sind konform festgestellt, so daß sämtliche Bedingungen des Geschäftes dem Verfügungskreise der Kontrahenten entrückt sind, mit Ausnahme einer einzigen — zweifelsohne der wichtigsten — mit Ausnahme des Preises. Auf Grund des Termingeschäftes hat sich ein Unterschied zwischen kontrahierenden und thatsächlich effektuierenden Parteien ergeben. Keine Partei hat das Recht zu fordern, daß eben jene Partei real effektuiere, mit welcher sie kontrahiert hat; principiell ist sie auf Grund ihres Schlusses mit sämtlichen Kaufleuten in Geschäftsverbindung getreten, deren Schlüsse eine Kette bilden (was das bedeutet, darüber werde ich bei Behandlung des Mechanismus des Getreidetermingeschäftes sprechen), so daß sie keinem Mitglied der Kette die Übergabe oder Übernahme verweigern kann, was ein neues Moment des Termingeschäftes in seiner Abweichung von dem größten Teile der übrigen Zeitgeschäfte ist. Das Termingeschäft ist in seinen übrigen Bedingungen ebenso stereotyp, wie das Blankett, welches man zum Schlußbriefe benutzt, in welchem nur für die Namen der Parteien und für den Kurs Raum gelassen ist, das übrige besorgen die Usancen und die auf gegenseitige Verträge bezüglichen Verfügungen der allgemeinen Gesetze. Das Termingeschäft verdankt eben dem Streben nach Gleichmäßigkeit als äußerer Ursache seinen Ursprung. Bei Vervollkommnung der Verkehrsmittel wurde es unangenehm, ja sogar unmöglich, daß der Kaufmann bei jedem einzelnen Geschäfte jedes kleinliche Detail besonders feststelle. Cohn (Zeitgeschäfte und Differenzgeschäfte, Hilde-

brands Jahrbücher für Nationalökon. u. Stat. B. VII) schildert die Tendenz des Verkehrs sehr geistreich: „Indem die bedeutende Förderung der Mitteilungen über die Länder hin, die in unseren Tagen durch den Telegraphen immer grossartigere Fortschritte macht, das spekulative Element im Handel wesentlich gesteigert, lag es nahe genug, eine solche Form zur Verwirklichung der spekulativen Intentionen zu haben, welche der elektrischen Schnelle der Berichte und der Kombinationen entspräche. Das Objekt des Handels, die Ware, die zu Wasser und zu Lande, mit Mühen und Gefahren durch Strassen und Meere herangebracht und fortgeführt wird, blieb in ihrer trägen Schwere trotz aller Kanäle und Eisenbahnen schleppend hinter dem Meinungsaustausche und dessen Resultate, dem Einswerden über den Preis, weite Strecken her. Diesem Bedürfnisse entsprach die Feststellung eines einheitlichen gemeingültigen Schemas, das alle Bedingungen über Quantität, Qualität, Lieferungszeit u. s. w. enthielt und nur das eine offen liess, den Preis, der sich in der beständig variierenden Ziffer für jeden Moment neu herstellte; fast eine Abstraktion der Unternehmungen, die erst längst, wenn die Hitze des Augenblicks vorbei, körperliches Dasein gewinnen sollte: das ist das Zeitgeschäft" (S. 381). Das Abstrakte des Termingeschäftes steht mit seinem Typus im Zusammenhange, denn das Verschwindenmachen der Individualität im Wege einer Fiktion, ist nur durch Abstraktion möglich: nur durch Abstraktion können die bei individuellen Geschäften unvermeidliche Varietät, Ungewissheit und Willkür verwischt werden, welche mit Anwachsen des Verkehrs chaotische Zwistigkeiten nach sich ziehen würden.

Bei dem Termingeschäfte fallen beide Effektuierungen in die Zukunft, aber dort geschieht sowohl die Übergabe der Ware, wie auch des Kaufpreises Zug um Zug. Es ist dies ein wichtiges Moment, den Komptant-, aber nicht den sonstigen Zeitgeschäften gegenüber. Was das Termingeschäft von den übrigen Geschäften, welche sich gleich ihm als in einer vorher festgesetzten Zukunft durchzuführende Barkäufe präsentieren, unterscheidet, ist, dass während bei jenen die zukünftige Effektuierung nur eine Konsequenz des Zufalls oder des natürlichen Zwanges und nicht kaufmännischer Berechnung ist, oder wenn sie auch aus dieser Ursache entspringt, steht dieses Motiv nur bei der einen Partei, zumeist beim Käufer im Vordergrund, beim Termingeschäfte aber ist eben das innere wichtigste Motiv: der Kauf und Verkauf mit Rücksicht auf den zukünftigen Preis. Und das ist es, was dem Termingeschäft den Charakter des Werthandels verleiht,

weshalb das Termingeschäft ein Faktor des zeitlichen Ausgleiches von Wert und Preis ist. Selbst dort, wo die Tendenz bei beiden Parteien eventuell vorhanden wäre, offenbart sie sich anders bei den übrigen Zeitgeschäften und anders beim Termingeschäfte. Bei jenen kauft der Haussier und der Baissier verkauft, während hier — wenngleich man auf den ersten Blick dasselbe sieht — eigentlich der Haussier der Verkäufer und der Baissier der Käufer ist. Dieser Unterschied zeigt sich am schlagendsten beim Baissier, der nur deshalb verkauft, weil er glaubt, daß er vor dem Lieferungstage billiger wird kaufen können. Die Möglichkeit der Spekulation auf Baisse ist überhaupt ein so eigenartiger Zug des Termingeschäftes, welcher dieses von allen sonstigen Handelsformen unterscheidet.

Die bisher gewonnen Resultate zusammengefaßt:

Das Termingeschäft ist ein solcher mit Rücksicht auf den zukünftigen Preis geschlossener, in usancemäßig festgestelltem zukünftigem Zeitraum zu effektuierender, übertragbarer, in seinen Bedingungen typischer Kauf und Verkauf, dessen Objekt nach Quantität und Qualität vertretbar oder durch geschäftliche Usance mit Hülfe kaufmännischer Fiktion nach Möglichkeit dazu gemacht ist.

Den Begriff des Differenzgeschäftes, wenn man von einem solchen Geschäfte sprechen kann, werde ich im Zusammenhange mit der Technik des Termingeschäftes erörtern, nachdem sein Entstehen hierin begründet ist.

Bei der Preisbildung spielt ein Teil der Kaufleute eine aktive, der andere eine passive Rolle. Der Kleinhändler acceptiert den Preis, der große Spekulant, besonders der Termingeschäfte betreibende Kaufmann, macht ihn und hiermit acceptiert der erstere und macht der letztere einigermaßen auch den Gewinn. Das gegenseitige Verhältnis beider malt Crump treffend (A new departure in the domain of pol. econ. London 1878, pag. 15): „The simplest form of commercial supply and demand is exemplified in the business of the retail tradesman whose capital is his stock-in-trade, and who, observing the daily demands upon it, replenishes upon it, replenishes it accordingly. No foresight, no abstruse calculation is required here; it is the hand-to-mouth principle, severe in its simplicity. His own remuneration consists in an equitable increase in the price, his retail profit being the reward for his service. He never requires to trouble himself about the market price, for what he pays, hat the charges, and however it may affect the consummer or the producer, it does not affect him.

A complication arises when he adds speculation to his business. Without this complication he occupies a position similar to an agency, his profit being his commission: but when speculation was added to it, he became more like a capital, his remuneration consisting in his power to buy cheaply and his power to selt at high rates. He no longer *accepted* the market *rate*, he *made* de rate. And although it is not easy to draw a moral line between retailing and trading, a line *does* exist, and it may be said to exist where the cheapness of the purchase benefits the agent and not the consummer." Wie weit dies bezüglich des Preises wahr oder übertrieben ist, wird im zweiten Abschnitt erörtert werden, hier ist bloß die Frage, wie das Machen des Preises im Mechanismus des Termingeschäftes erscheint.

Diesem Zwecke dienen die englisch sogenannten „Calls" einmal oder mehrmals täglich. Ein Angestellter der Börse geht in der Halle unter den Kaufleuten und deren Angestellten umher und ruft laut (call) die Namen der üblichen Termine nacheinander aus. Der Kaufmann, welcher zum ausgerufenen Termine kaufen oder verkaufen will, ruft ebenfalls laut den Namen der Ware und den verlangten oder angebotenen Preis; so stellt er auf einmal der ganzen Börse (weshalb auch das Angebot formell eine unpersönliche Form hat) ein u. z. zur Vermeidung der Fälschung des Preises, ein bindendes Angebot, welches jedoch durch jedes nachfolgende günstigere annulliert wird. Das Bindende des Angebotes lautet jedoch nur auf einen Schluß. Mit Annahme des Angebotes wird der Vertrag als perfekt betrachtet. Der „call" dauert so lange, als nur Angebote da sind. In London geschieht die Preisbildung so, daß der Agent zwei Preise nennt, einen, zu welchem er nimmt, und einen, zu welchem er gibt. Als Ausgangspunkt dienen gewöhnlich die Schlußkurse des vorhergegangenen Tages oder der beim ersten effektiven Geschäfte erzielte Kurs.

Es werden noch besonders in Wertpapieren vor der offiziellen Börsenzeit zum Durchschnittskurse des Tages Geschäfte gemacht, wo also der Kurs erst später pünktlich fixiert wird. Hiermit ist der Verkauf zum billigsten Preise und der Kauf zum höchsten Kurse zu vermeiden — natürlich mit Aufgabe des Verkaufes zum höchsten Kurse und des billigsten Kaufes.

Wenn so das Geschäft mündlich zu stande gekommen ist (mit oder ohne Angabe, welche für Getreide bei uns einen Gulden per Metercentner ausmacht), kann der Vertrag auf Wunsch der Parteien

auch schriftlich gemacht werden. Über die Art und Weise dessen habe ich bereits gesprochen.

Die Parteien können die Ausstellung und den Austausch des Schlußbriefes ohne vorherige gegenseitige Verständigung bis 12 Uhr mittags des auf den Schlußtag folgenden nächsten Wochentages fordern. Wenn dies trotz Wunsches nicht geschieht, hat jede Partei das Recht, Protest zu levieren und auf Ausstellung und Ausfolgung des Schlußbriefes, eventuell auch auf Schadenersatz einen Prozeß anzustrengen.

Die Schlußbriefe enthalten oft den Ausdruck: „zu liefern in den Monaten . . . . bei vorheriger . . . tägiger Kündigung des Verkäufers oder früher, wenn immer nach Belieben des Käufers . . . . . . (ou plutôt à la volonté de l'acheteur)." Wenn das Geschäft unter dieser Bedingung geschlossen wurde (welche an vielen Orten z. B. in Paris so üblich ist, daß sie als natürlicher Bestandteil des Geschäftes betrachtet wird, wenn der Schlußbrief nicht die Klausel „non escomptable" enthält), ist der Verkäufer berechtigt, innerhalb des Termins bei zweitägiger Kündigung die Ware täglich zu fordern. Man nennt dies Eskomptierung.

Nebst dem Rechte der Eskomptierung kann noch die Bedingung einer Prämie die Lieferungs- oder Übernahmsverpflichtung modifizieren.

Ohne Eskomptierungsklausel und Prämienbedingung kann der Verkäufer die Zeit der Übergabe wählen. Zur Erklärung dessen hat die Börse eine besondere Procedur geschaffen: die Kündigung (Anbienung). Der Verkäufer meldet auf einem von der Börse ausgegebenem Formular seinem Käufer die Übergabe, wobei er die Quantität, den Preis, den Tag und den Ort der zukünftigen Übernahme und das Datum der Kündigung aufzählt. In Budapest macht die Kündigungszeit in Getreide fünf Tage und muß der Käufer die ganze Ware auf einmal kündigen. Wenn er während der Dauer des Effektuierungstermins nicht gekündigt hat, dann ist er verpflichtet, am letzten Wochentage des Termines um 9 Uhr morgens am Orte der Effektuierung die ganze Quantität der zu liefernden Ware zur Übergabe bereit zu halten. Die Kündigung kann mit oder ohne offizielle Dazwischenkunft der Börse vor sich gehen. An der Börse ist ein besonderes Kündigungszimmer, wo in der Kündigungszeit zu einer bestimmten Stunde (in Wien von 11—12, in Budapest von 12—½ 2 Uhr) alle zusammenkommen, die für den laufenden Termin ein Engagement haben. Den vorher ausgefüllten Kündigungsbogen

übergibt der Verkäufer entweder seinem Käufer oder — wie bei uns — dem Börsensekretär, der den Bogen sodann dem Käufer übergibt. Der Übernehmer des Kündigungsbogens behält diesen, wenn er die Ware selbst übernimmt, oder avisiert ihn weiter durch Aufschrift der Worte: für mich an Herrn N. N. oder dessen Ordre für . . . . fl., wenn er die Ware vor Übernahme weiter gegeben hat. So geht der Kündigungsbogen im Avisowege von Hand zu Hand, bis er an den faktischen Übernehmer kommt, welcher ihn im Börsensekretariat einreicht und mit Abschluß der Liquidation ein Certifikat erhält, welches ihn zur Übernahme berechtigt und verpflichtet. Der Käufer kann im Besitze dieses Certifikates die Vorweisung der Ware fordern und ein Gratismuster verlangen, dessen Größe durch die Börsenusancen bestimmt ist. Wenn er die Ware nicht als entsprechend findet, muß er sie beanstanden und längstens bis 12 Uhr mittags des nächsten Tages Protest levieren. In der aufgetauchten Streitfrage entscheiden sodann Sachverständige oder das Börsenschiedsgericht.

Ein Sachverständigenurteil kann bei jedem Schlusse erfolgen, wenn die Qualitätsbestimmung nicht strikt war, sondern nur auf die schlechteste Qualität lautete.

Wenn die Sachverständigen die Ware nicht entsprechend finden, hat der Verkäufer — falls der Termin noch nicht abgelaufen ist — das Recht einer Ersatzlieferung (zweite Vorlage). Thut er das nicht oder entspricht auch die zweite Vorlage nicht, hat der Käufer das Recht, sich bei Protestlevierung im Exekutionswege zu decken oder vom Verkäufer die dem zweiten Übernahmstermine entsprechende Kursdifferenz zu fordern. So geht die Geschäftsabwickelung bei Warenübergabe und -Übernahme vor sich. In Budapest jedoch wurden in den letzten fünf Jahren nur 11,68 Prozent sämtlicher Geschäfte auf diese Weise abgewickelt. Wie geht die Abwickelung der übrigen 88,32 Prozent vor sich?

Bei sonstigen Arten der Liquidation spielt der sogenannte Kompensationskurs eine große Rolle, indem jede andere Abwickelung durch Zahlung der Kursdifferenz zwischen dem Schluß- und dem Zieltage vor sich geht. Unter Kompensationskurs verstehen wir den Durchschnittspreis am Kündigungstage oder in Ermangelung dessen den am Zieltage an der Börse notierten Durchschnittspreis. Bei Liquidation durch Bezahlung der Kursdifferenz bildet diese den Ausgangspunkt, indem die gewinnende Partei die Differenz zwischen dem Schluß- und Kompensationskurs erhält, die verlierende Partei

dieselbe bezahlt; Gewinner ist der Haussier bei Steigen, der Baissier bei Fallen der Kurse, Verlierender der Haussier bei Fallen, der Fixer (= Baissier) bei Steigen der Kurse. Der gewinnende Haussier bekommt die Differenz vom Verkäufer, damit man an ihn nicht liefern, der gewinnende Fixer, damit man von ihm nicht übernehmen müsse; der verlierende Haussier zahlt, damit er nicht übernehmen, der verlierende Baissier, damit er nicht liefern müsse. Eine solche Gestaltung des Gewinnes und Verlustes zeigt uns die wahre Natur des Börsenspekulanten; man sieht, daß eigentlich der Haussier der Verkäufer und der Baissier der Käufer ist. Der Gewinn des Haussiers ist: jene Summe (Marge), um welche er die Ware jetzt teurer verkaufen könnte, als er sie zur Zeit des Schlusses gekauft hat; sein Verlust: die Summe, um welche er jetzt billiger geben würde, als er gekauft, wenn er jetzt verkaufen würde. Der Gewinn der Fixer ist: jene Summe, um welche er die Ware jetzt billiger kaufen kann, sein Verlust: jene Summe, um welche er, um liefern zu können, jetzt teurer kaufen mußte, als er verkauft hat.

Eine andere Art der Abwickelung ohne Ware habe ich bereits erwähnt. Wenn der Kündigungsbogen im Avisoverkehr durch mehrere Hände geht, so daß die Lieferung und die effektive Übernahme nur zwischen dem ersten und letzten Gliede der Kette (erste und letzte Hand) erfolgt, werden die dazwischenliegenden Glieder durch Differenzzahlung befriedigt. Diese wollen natürlich keine Ware, sonst hätten sie ja den Kündigungsbogen nicht weiter gegeben. § 102 der Usancen des Warengeschäftsstatuts der Budapester Waren- und Effektenbörse besagt: „Nach Abschluß des Avisoverkehrs werden auf Grund des Kündigungsbogens von Amts wegen die Differenzsummen berechnet, welche an dem durch das Börsensekretariat festgesetzten Termine unter Dazwischenkunft der zu diesem Zwecke beorderten Liquidatoren bei Austausch der Schlußbriefe, seitens der Parteien in barem Gelde zu begleichen sind.“ Damit dies geschehen könne, müssen alle Avisierenden des Kündigungsbogens im Liquidationslokale erscheinen. Wir müssen uns den Vorgang folgendermaßen vergegenwärtigen: A hat an B Weizen um 8 fl. verkauft, B an C um 8,10, C an D um 8,20, D an E um 8,15, E an F um 8,10 und F an G um 8 fl. A kündigt die Ware B (ob er nun weiß, daß B die von ihm gekaufte Ware weitergegeben hat oder nicht), B gibt den Kündigungsbogen weiter an C, C an D u. s. w. bis der Bogen an G kommt, der die Ware faktisch übernimmt. In dieser Reihe figurieren nur A und G in einer einzigen Eigenschaft: A als Verkäufer und

G als Käufer; die übrigen sind Käufer und Verkäufer zugleich. Der Kompensationspreis (so genannt, weil die Abwickelung nicht mit Waren, sondern durch Kompensierung der Differenzen erfolgt) sei: 8 fl. 5 kr. Bei Liquidierung werden sämtliche Kauf- und Verkaufspreise demgemäß berechnet:

	kaufte um	verk. um	verl. pr. Mc.	gew. pr. Mc.
B	kaufte um 8 fl.	8,10 fl.	— kr.	10 kr.
C	„ „ 8,10 „	8,20 „	5 „	15 „
D	„ „ 8,20 „	8,15 „	15 „	10 „
E	„ „ 8,15 „	8,10 „	10 „	5 „
F	„ „ 8,10 „	8,00 „	5+5 „ = 10 kr.	— „
G	„ „ 8,00 „	— „	— „	5 „

Diese Gewinnste und Verluste werden amtlich liquidiert. Jede Partei muß ihrem Obligo dem Verkäufer oder Käufer gegenüber sofort nachkommen, sonst wird sie vom Börsenrate insolvent erklärt.

Diese Art der Liquidation, welche ihren Ursprung dem Streben nach Zeit- und Spesenersparnis bei mehrfacher Lieferung verdankt, heißt an den französischen Börsen „filière“ (avis de livraison), wo sie nach Börsentradition zuerst in Paris beim Ölhandel gebraucht wurde. Bei ihrem Entstehen hat die Filière den entgegengesetzten Weg gemacht, als heute. Während sie jetzt vom ersten Verkäufer zum letzten Käufer geht, wurde sie früher vom letzten Verkäufer auf Wunsch des letzten Käufers ausgegeben, welcher an den vorletzten Verkäufer gewiesen wurde und so fort, bis die Filière an den ersten Verkäufer kam. Natürlich ist der Weg der Filière ein anderer, wenn der Käufer das Kündigungsrecht hat, wie bei Käufen „nach Belieben des Käufers.“ Gegenwärtig geht bei solchen Geschäften auf Kündigung des Käufers das Aviso vom ersten Verkäufer bis zum letzten Käufer.

Dieser Art der Abwickelung gleicht die Übertragung des Schlußbriefes selbst im Wege eines Giro oder einer Cession, was jedoch nur dann gestattet ist, wenn die Übertragbarkeit im Schlußbriefe selbst mit dem Ausdrucke „an Ordre“ oder einem andern ähnlichen Ausdrucke bedungen ist, aber auch in diesem Falle steht dieses Recht nur dem Käufer zu. An manchen Orten kann der Verkäufer für eine gewisse usuelle Prämie dem Verkäufer gestatten, daß er den Schluß auf seinen eigenen Verkäufer zurückgiriere. Infolge der Übertragung gehen alle dem Käufer auf Grund des Schlußbriefes zustehenden Rechte und Pflichten und auch das weitere Übertragungsrecht auf die Cessionäre resp. Giratare über. Doch kann die Übertragung auch „ohne Obligo“ erfolgen, in welchem Falle die Giranten ihren Rechtsnachfolgern für die Effektuierung des Schlusses nicht verantwortlich sind.

Ansonsten sind die Cedierenden und Giranten ihren Nachfolgern für die pünktliche Effektuierung des Schlusses d. h. für die vertragsmäßige Lieferung der Ware verantwortlich, aber nur dann, wenn das Regreßrecht gegen sie durch Protest aufrecht erhalten und innerhalb zehn Tagen von der Levierung des Protestes ab gerechnet geltend gemacht wurde. (Budapester Usancen § 87). Im Falle der Übertragung gibt der erste Käufer auf den Kündigungsbogen sein Giro mit den Worten: „für mich an die Ordre des Herrn N. N.“ Die Abrechnung erfolgt sodann ebenso, wie beim einfachen Weitergeben des Kündigungsbogens.

Die erste Erwähnung der Übertragung (Indossement) finden wir bei Ricard (Le négoce d'Amsterdam, Rouen 1720), der erwähnt, daß auf einem Schluße oft 36 Indossements zu finden sind.

Bei Abwickelung durch Überweisung bilden die kontrahierenden Parteien, da jede mit Ausnahme der ersten und der letzten Hand Käufer und Verkäufer ist, eine Kette, deren erstes und letztes Glied frei ist. Wenn wir nun die beiden freien Glieder verbinden, bekommen wir eine neue Art Liquidation oder Arrangement, den „Ring.“

A verkauft an B, B an C, C an D, D wieder an A. Jede dieser Parteien ist zugleich Käufer und Verkäufer derselben Quantität; nur der Kauf- und Verkaufspreis ist verschieden. Wie wickeln nun diese die vier Geschäfte ab? Wenn die Parteien gegenseitig wissen, daß sie Glieder eines solchen Ringes sind und einander auch kennen, kann die Abwickelung auf Kündigung irgend eines Gliedes sehr einfach vor sich gehen. Der Kompensationskurs sei 8,20 fl.

	verkaufte für	kaufte Gulden	gewinnt also	verliert Kreuzer	zahlt insgesamt per Metercentner
A	8,10	8,30 an B	10	+ 10	30 kr.
	kaufte	verkaufte			bekommt
B	8,30	8,40 an C	10	20	10 kr.
					zahlt
C	8,40	8,35 an D	15	20	5 „
D	8,35	8,30 an A	10	15	5 „

Sehr wohl, doch wie wissen sie das? Es müßte jemand da sein, der die Geschäftsleute in Evidenz hält, so daß sämtliche Schlüsse be ihm hinterlegt und er nun die einen Ring bildenden Parteien heraussuchen und die Differenzen einheben und auszahlen würde. Es wäre auch möglich, daß sämtliche Käufe und Verkäufe samt den Namen der Käufer und Verkäufer an der Börse publik gemacht würden. Doch das Kursblatt teilt in den meisten Orten die Schlüsse ohne Namensnennung mit, während anderswo z. B. in New York nur eine Partei genannt ist. In New York versammeln sich die Ge-

hülfen der Börsenagenten täglich und sind bemüht, mit Hülfe der ihnen zu Gebot stehenden Namensliste, den Ring zusammenzustellen, was um so leichter ist, weil bei ihnen viele Geschäfte konzentriert sind, seitens der verschiedenartigsten Parteien und weil das Geschäft selbst im größten Orte immer nur in Händen einiger großer Häuser ist. Die Begleichung der Differenzen erfolgt mit ein- oder zweimaliger Auszahlung. Erstere dann, wenn die Parteien nicht unmittelbar einander, sondern einem Vermittler, letztere dann, wenn die Parteien unmittelbar einander zahlen. Die Abwickelung der Geschäfte im Wege eines solchen Ringes ist an einigen Börsen z. B. in New York, in dem Sinne bindend, daß jeder Interessent das Recht hat, einen Ring zusammenzustellen und ein jedes Glied des so geschaffenen Ringes verpflichtet ist, seine Geschäfte auf Grund des Ringes zu regeln.

Schließlich ist die einfachste Art des Arrangements ohne Warenlieferung und Übernahme: das Zurückhandeln (Compensation). A hat von B gekauft und an B auf denselben Termin dieselbe Quantität Weizen verkauft; er hat um 8,10 fl. gekauft und um 8,20 fl. verkauft. Am Zieltage ist der Durchschnittskurs 8,25 fl.. Die beiden kontrahierenden Parteien werden nun auf Grund dessen einander die Differenz bezahlen. A bekommt von B 15 kr. und zahlt an B 5 kr. per Metercentner; B bekommt 5 kr. und zahlt 15 kr., also gewinnt A und verliert B 10 kr. Diese Kompensation kann auf Initiative jeder der Parteien erfolgen; wenn eine Eskomptierung bedungen ist, kann der Käufer diese jederzeit innerhalb des Termines verlangen, ansonsten der Verkäufer. Die Kompensation ist also nichts anderes, als die Begleichung des zu Lasten des Käufers oder Verkäufers im Falle der Übergabe und Übernahme der Ware resultierenden Gewinnstes oder Verlustes auf der Basis, daß Gewinnst und Verlust so genommen werden, als wären sie bereits vorhanden, wie sie auch vorhanden sind, wenn die Parteien die Ware am Tage der Übergabe übernehmen und verkaufen. Auch hieraus ist ersichtlich, daß der Ring eigentlich die Gruppierung solcher Kompensationsverfahren behufs Vereinfachung des Arrangements ist.

So geht also die Abwickelung der Geschäfte vor sich, wenn beide Parteien effektuieren wollen und können.

Wenn eine der Parteien in der Übergabe resp. Übernahme säumig ist, muß die andere Partei dieses Faktum am nächsten Werktage nach dem Zieltage bis 5 Uhr nachmittags durch Protest feststellen. Die Levierung des Protestes geschieht in Budapest durch das Börsensekretariat, in der Provinz durch den K. öff. Notar oder durch das

Bezirksgericht (Kreisgericht). Der Protest ist die einfache Anmeldung, daß das schlußmäßige Getreidequantum vorhanden, der Käufer aber zur Übernahme nicht erschienen oder daß dem zur Übernahme erschienenen Käufer das Getreide nicht übergeben worden sei. Der Protest erwächst nach erfolgter Levierung sofort in Rechtskraft ohne Rücksicht darauf, ob er der säumigen Partei bereits mitgeteilt wurde oder nicht. Auf Grund des Protestes hat die vertragstreue Partei das Recht:

1) Von der säumigen Partei die Effektuierung des Vertrages und den Ersatz des aus der Versäumnis entstandenen Schadens zu fordern;

2) vom Vertrage einfach abzustehen;

3) auf Kosten der säumigen Partei das vertragsmäßige Getreidequantum kaufen resp. verkaufen zu lassen und von dieser die Differenz zwischen dem Vertragskurse und dem höheren Einkaufs- resp. niedrigeren Verkaufskurse, wie auch die Restituierung des nachweisbaren Schadens und der Auslagen zu fordern;

4) von der säumigen Partei, ohne Zwangskauf oder -Verkauf, den Ersatz der Differenz zu fordern, welche sich am Orte und zur Zeit der Effektuierung zwischen dem Vertrags- und dem durchschnittlichen Börsenkurse ergibt;

5) den Ersatz des nachweisbaren größeren Schadens oder des entgangenen Gewinnstes (lucrum cessans) zu fordern.

Man muß jedoch schon bei der Levierung des Protestes eine der Alternativen wählen, denn sonst könnte die protestierende Partei auf Kosten der anderen spekulieren und bei Einreichung der Klage jene Alternative wählen, welche für sie damals und nicht zur Zeit der Versäumnis am vorteilhaftesten wäre. Es mag sein, daß damals das Zurücktreten vom Vertrage (Punkt 2) am vorteilhaftesten wäre, während sie bei Anstrengung des Prozesses infolge Steigens der Kurse die Effektuierung des Vertrages fordern und so die säumige Partei schädigen würde. Ein Zwangskauf oder Zwangsverkauf kann nur durch Börsenagenten und nur an dem auf den Protest folgenden Tag bis 12 Uhr mittags besorgt werden. Im Prozeßfalle revidiert das Börsenschiedsgericht von Amts wegen, ob dies (Kauf oder Verkauf) zum Tageskurse geschehen, denn nur in diesem Falle urteilt es die Differenz zu.

Wenn beim Zwangskaufe oder -Verkaufe die erwähnten Regeln nicht eingehalten werden, wird Kauf oder Verkauf nicht als auf Kosten der säumigen Partei geschehen betrachtet und es bleibt nur der Schadenersatzanspruch aufrecht. Der Überschuß, welcher sich beim

Zwangskauf oder -Verkauf zu gunsten der säumigen Partei ergibt, gebührt ihr und muß ihr ausgefolgt werden.

Wenn keine der beiden Parteien protestiert hat, wird das Geschäft als auf 14 Tage prolongiert genommen und wenn jetzt eine der Parteien protestiert, kann sie nur die Differenz zwischen dem Vertragskurse und dem Kurse des ursprünglichen Effektuierungstermines fordern. Diese Norm fördert die Möglichkeit der Kompensierung sehr, weil sie ermöglicht, daß diese auf Grund des Kurses vom Zieltage erfolge und der Händler die ganze Schlußzeit zu Ende spekuliere. Erfolgt auch nach 14 Tagen kein Protest, wird das Geschäft als gelöst betrachtet.

Zwangskäufe und Verkäufe sind nicht nur bei Säumigkeiten (Mora), sondern speciell auch in Insolvenzfällen am Platze, nur daß sie dann als Deckungskäufe und Verkäufe erscheinen. Im Falle einer Insolvenz (deren Begriff an der Börse viel weiter ist, als im Handelsrechte), wenn der Schlußbrief nicht cediert war, ist die andere kontrahierende Partei dem in Konkurs geratenen oder insolvent gewordenen Kaufmann gegenüber berechtigt, an dem auf die Insolvenz oder deren Publikation folgenden Tage an der Mittagsbörse das Geschäft auf dessen Verfallzeit zu decken und von der insolventen kontrahierenden Partei die Differenz zwischen dem paktierten und dem höheren Einkaufs- resp. niedrigerem Verkaufskurse, wie auch den Ersatz der aus dem Exekutionskaufe oder Verkaufe erwachsenen Spesen zu fordern. (Budapester Usancen § 91). Wenn bei einem übertragenen (cedierten oder girierten) Schlußbriefe der Verkäufer vor Eintritt der vertragsmäßigen Effektuierungszeit insolvent wird, ist der erste Käufer berechtigt, laut Vorhergesagtem vorzugehen. Die Giranten und Cessionäre bleiben für die pünktliche Effektuierung der vertragsmäßigen Verpflichtung ihren Nachfolgern verantwortlich und jeder Giratar resp. Cessionär hat das Recht von seinem unmittelbaren Vorgänger, der den Schlußbrief nicht „ohne Obligo" übergeben hat, entsprechende Sicherstellung zu fordern.

Wenn hingegen der erste Käufer oder irgend ein zwischenliegender Girant oder der letzte Cessionär resp. Giratar bei dem übertragenen Schlußbriefe vor der vertragsmäßigen Effektuierungszeit insolvent wird, bleibt der Schlußbrief für den Verkäufer und den zahlungsfähigen Cessionär (giratar) resp. für den zahlungsfähigen ersten Käufer in Kraft.

Der Inhaber des Schlußbriefes muß sich im Falle der Insolvenz des ersten Käufers unmittelbar beim Verkäufer oder im Wege des Börsensekretariats melden (§ 92).

Im Falle einer Insolvenz ist also die solvente Partei berechtigt, das gleiche Quantum Getreide zu verkaufen oder zu kaufen, als sie von dem Insolventen gekauft oder an ihn verkauft hat. Dieser Kauf oder Verkauf kann aus zwei Gründen „Deckungs"kauf oder -Verkauf genannt werden; einerseits, weil die solvente Partei gedeckt wird, daß sie ihrem Käufer oder Verkäufer gegenüber ihre Verpflichtung wird erfüllen können, denn sie wird von dem Deckungsverkäufer Getreide bekommen und dem Deckungskäufer geben können, wenngleich ihr Partner, auf den sie sich beim Weiterverkauf stützte oder den sie beim vorhergegangenen Kauf im Auge hatte, nicht mehr als Garant hinter ihr steht; andererseits sichert sie ihn, daß sein Verlust nicht so groß sein werde, als er sonst eventuell wäre, denn er kann ja die Konjunkturen zur Verringerung des Verlustes ausnützen, wenn er sieht, daß der Verlust infolge Insolvenz der Gegenpartei gewiß ist. Der im Gefolge einer Insolvenz vorgenommene Kauf oder Verkauf hat also einen doppelten Charakter: es ist ein Zwangskauf oder Verkauf, weil ihn die mit dem Insolventen im Vertragsverhältnis gestandene Partei zu machen gezwungen ist, um ihrer Verpflichtung nachkommen zu können, andererseits aber ein Deckungskauf, weil die Partei und die Konkursmasse vor größeren Verlusten bewahrt wird. Geschäfte der letzteren Art finden wir nicht ausschließlich bei durch Insolvenzen oder Konkursen nötig gewordenen Börsenkäufen und Verkäufen, dieselben sind im Börsenverkehr sogar alltäglich. Der Fixer, der in blanco gegeben hat, macht einen Deckungskauf, indem er von einem andern (ebensolchen „à decouvert" Verkäufer, als er, der ebensowenig Ware hat) Kaufmanne kauft, um seinerzeit liefern zu können oder durch einen anderen liefern zu lassen; der Haussier, der den Rückgang der Kurse voraussieht, beeilt sich, seinen Gewinn dadurch zu „realisieren", daß er einen Deckungsverkauf macht, d. h. jemand beschafft, der zum Termine statt seiner übernehmen wird oder dem er — nach seiner Berechnung — weniger Differenzen bezahlen, als er von seinem Verkäufer bekommen, ja der sogar ihm Differenzen bezahlen wird. In der Börsensprache wird gewöhnlich nur der Kauf des Baissiers **Deckungskauf** genannt. Der gleiche Vorgang des Haussiers nur dann, wenn er mit Verlust verbunden ist, ansonsten **Realisierung**. Auch die Arbitragegeschäfte haben den Charakter der Deckungskäufe und Verkäufe, ja **Deckung** ist sogar das Wesen der Arbitrage, indem hier beide Arten der in der Deckung liegenden Sicherstellung zu Tage treten: Sicherstellung gegen Verluste und Garantie, daß der Händler Ware bekommen oder liefern können wird.

Dies sind freiwillige Deckungskäufe und Verkäufe, gegenüber den früher erwähnten, welche gezwungene, auch bezüglich des Schlußtermines gezwungene sind, denn sonst könnte man auf Kosten der insolventen Partei spekulieren. Die Abwickelung aller dieser Käufe geht ebenso vor sich, wie die der einfachen Käufe und Verkäufe. Der innere Charakter und respektive die Motive der einzelnen Geschäfte zeigt sich ja auch nicht äußerlich: es ist nur ein Kauf und Verkauf und ganz einerlei, ob derselbe aus Zwang, Arbitrage, Spekulation oder einfacher Kauf- und Verkaufsabsicht zu stande gekommen ist.

In alledem wollte ich den Mechanismus der Abwickelung des Getreidegeschäftes geben. Die vielen falschen Ansichten, mit denen das große Publikum der Börse gegenüber gesättigt ist, stammen eben aus der Unkenntnis der Liquidation, dieses kompliziertesten Teiles der Börsentechnik.

Nach dem bisherigen kann die Effektuierung der Termingeschäfte mit oder ohne Waren vor sich gehen. Die nicht distinguierende allgemeine Auffassung hat auf Grund dieser beiden Modalitäten ein ganzes System gebaut, indem sie legitime Termingeschäfte und Differenzgeschäfte oder Börsenspiel unterscheidet und als legitimes Termingeschäft, als reellen Handel (ohne sich in dem über das Termingeschäft gebildeten Urteil durch die Beiworte „legitim" und „reell" präjudizieren zu lassen) nur jene Schlüsse betrachtet, welche nur durch faktische Übernahme und Lieferung von Ware effektuiert werden; jedes auf andere Weise abgewickelte Termingeschäft wird alles, nur nicht gut, nicht nationalökonomisch gesund und nicht anständig genannt.

Nun denn, treten wir dem viel genannten und viel geschmähten Differenzgeschäfte doch ein wenig näher! Was ist eigentlich das Differenzgeschäft?

Ein einfaches Termingeschäft, welches durch Überweisung, durch Kompensation effektuiert wird, sagen seine Verteidiger. Ein Spiel, eine Wette, die nur die Form des legitimen Geschäftes usurpiert, sagen seine Feinde. Ich will hier, ohne den wirtschaftlichen Wert und Bedeutung in Erwägung zu ziehen, nur den Begriff untersuchen und feststellen.

Das Differenzgeschäft ist ein ebensolches auf Ware geschlossenes Termingeschäft, wie jedes andere sogenannte legitime Geschäft. Der Schluß lautet auf Getreide, und bezüglich der Effektuierung, daß diese nämlich durch Zahlung von Differenzen vor sich gehe, ist im voraus garnichts bedungen: es gibt also a priori kein Differenzgeschäft. „Differenzgeschäft" ist überhaupt eine contradictio

in adjecto. „Das Differenzgeschäft — sagt Gareis — ist ein Zeitkauf, der sich durch Abzahlung in Geld reguliert" Was ist also hier eigentlich Objekt des Kaufes? Kaufen die Parteien, wovon sie gar nicht wissen, ob es sein wird, und wenn ja, für wen es sein wird? Sie schließen einen Kauf ab, — welche Partei aber kauft nun? „Das Differenzgeschäft ist ein solcher Kauf, welcher durch Abzahlung in Geld reguliert wird" — also ein Kauf, der kein Kauf ist. Also nicht einmal ein Geschäft. Ein Geschäft kann nur eine solche Handelsangelegenheit sein, deren Gegenstand die Vermittlung von Ware, nicht aber die Annahme oder Zahlung von Geld ist. Wenn also diejenigen im Rechte wären, die behaupten, daß ein Geschäft existiert, welches als Differenzgeschäft geschlossen wird, hätten diese auch darin Recht, daß dies kein kaufmännisches Geschäft sei, sondern — nachdem es nicht unter den Begriff Spiel oder Wette zu bringen ist — irgend eine besondere Art der Glücksverträge, denen das Leben und das Recht bisher noch keinen entsprechenden Namen gegeben haben. Aber sie sind im Unrecht. Es kann wohl sein, daß eine der Parteien oder auch beide bei Abschluß des Vertrages daran denken, die vertragsmäßig übernommene primäre Verpflichtung nicht zu erfüllen, sondern die Konsequenzen des aus der Nichteinhaltung der primären Verpflichtung stammenden sekundären Rechtsverhältnisses zu tragen, aber diesbezüglich wird kein Vertrag geschlossen. So wie formell kein Differenzgeschäft existiert (aus dem Schlusse ist nicht ersichtlich, welche Abwickelung die Parteien beim Zustandekommen desselben geplant oder kontempliert haben), existiert auch essentiell keines. Es existiert aber ein Termingeschäft, welches nicht effektuiert, die Keime eines in der Nichteffektuierung begründeten neueren Rechtsverhältnisses in sich birgt, dessen Datum im gewöhnlichen Leben irrtümlich in die Zeit des Abschlusses des Termingeschäftes verlegt wird. Wenn ich am 1. Januar mit Verfall am 31. Dezember ein Darlehen mit dem Vorsatze aufnehme, zum Verfallstage nicht zu bezahlen, datiert deshalb das Aktionsrecht des Gläubigers vom 1. Januar?

Oder hat der Gläubiger mit mir darauf ein Geschäft abgeschlossen, daß er mich verklagen wird? Kann man dies vernünftigerweise behaupten, selbst wenn der Gläubiger meinen Vorsatz gekannt und mir im Bewußtsein dessen mit der Intention kreditiert hat, mich seinerzeit für das Nichtzahlen gehörig zu sekieren? Ebendas, daß ein solches Darlehnsgeschäft, ein solches Termingeschäft geschlossen werden kann, beweist ja, daß das Geschäft effektuiert werden muß.

Indem ich das schreibe, halte ich nicht die im Wege von Überweisung abgewickelten Schlüsse, sondern nur die Kompensation (um die hieraus entstandenen, aber bei uns nicht üblichen Ringe) vor Augen, denn wenn ich statt zu effektuieren jemand hinstelle, der für mich übernimmt und liefert, dann habe ja eigentlich auch ich effektuiert, so daß man halbwegs vernünftig den falschen Begriff des Differenzgeschäftes selbst nur auf die im Wege der Kompensation beglichenen Schlüsse anwenden kann.

Die Wissenschaft hat dem übernommenen, durch das Leben gebildeten Phantom ein System, eine wissenschaftliche Hülle gegeben. Als Resultat dieser Systematisierung figurieren — in Büchern — dreierlei Differenzgeschäfte: gemischte, alternative oder nicht eigentliche und reine Differenzgeschäfte. Gemischt ist das Differenzgeschäft dann, wenn ein gewöhnliches fixes Termingeschäft auf reale Lieferung und Übernahme geschlossen wurde, jedoch nicht durch Übergabe und Übernahme effektuiert, sondern a posteriori zum Differenzgeschäfte wird, indem die Parteien sich später einigen, daß keine reale Lieferung, sondern nur eine Begleichung der Kursdifferenz erfolge; alternativ, wenn der Käufer das Recht hat, entweder die Lieferung oder die Differenz zu fordern; rein dann, wenn die Parteien sich im voraus bei Abschluß des Geschäftes dahin einigen, daß die effektive Lieferung ausgeschlossen und den Parteien nur die Forderung der Differenz gestattet sei. (Verhandlungen des 16. deutschen Juristentages S. 186 bis 187). Gareis stellt eine andere Klassifikation auf: das zufällige, das alternative und das reine oder bedingungslose Differenzgeschäft; das zufällige Differenzgeschäft fällt mit dem früher „gemischt" genannten zusammen; alternativ nennt er das Prämiengeschäft. Bezüglich des Begriffes des reinen Differenzgeschäftes besteht keine Abweichung. Der Unterschied unter den einzelnen Schriftstellern in dieser Hinsicht besteht darin, daß einige es als alltäglich, andere als sehr selten bezeichnen, wobei sie die Behauptung der praktischen Leute außer Acht lassen, daß dergleichen überhaupt nicht existiert, daß die Börse zu solchen Allotria keine Zeit habe. Die Gerichtsbarkeit und Legislative hat sich die Auffassung der Wissenschaft zu eigen gemacht. Der rheinische Senat des preußischen Landesgerichtes definiert in einer am 16. März 1858 gefällten Entscheidung das reine Differenzgeschäft folgendermaßen: „Reine Differenzgeschäfte sind solche, bei welchen das Kaufgeschäft nur die Form, die Gewinnung der Differenz aber das Wesen und der einzige Zweck des Geschäftes ist, wobei also auf die Differenz zwischen Schluß und Verfallstag speku-

liert wird", was — wenn es auch falsch ist — doch zumindest kein logisches Absurdum ist.

1882 unterbreitete die Regierung in Paris auf Antrag Naquet's und Janvier de la Motte's der Kammer einen Entwurf über die Klagbarkeit der aus dem Termingeschäfte resultierenden Forderungen nach allgemeinen Gesetzen. Nach mehreren Modifikationen wurde der Entwurf am 28. März 1885 zum Gesetz erhoben.

§ 1 lautet:

„Tous marchés à terme sur effets publics et autres, tout marchés à livrer sur denrées et marchandises sont reconnus légaux. Nul ne peut, pour se soustraire aux obligations qui en résultent, se prévaloir de l'art. 1965 du Code civil, *lors même qu'ils se résoudraient par le paiement d'une simple différence.*"

Die hier durchschossen gesetzten Zeilen des Gesetzes lauteten in dem Regierungsentwurfe anders, so daß die klagende Partei nur auf thatsächliche Effektuierung hätte klagen können. Die zur Beratung des Entwurfes von der Kammer entsendete Kommission setzte an Stelle des Textes der Regierung die Worte: „lors même que les marchés devraient se résoudre par le simple paiement d'une différence".

Der Senat nahm statt dessen den zum Gesetz gewordenen obigen Text an. Nach dem von Naquet im Namen der Kommission des Senates unterbreiteten Berichte ist diese Modifikation deshalb erwünscht, weil nach der ersten Redaktion bekräftigt worden wären: „non seulement les vrais marchés, mais encore des conventions nouvelles, inconnues jusqu'ici, innommées, que l'on ne saurait assimiler à un marché, et par lesquelles, au moment même de la transaction, les parties s'engageraient par écrit à ne pas exiger la livraison, et à résoudre l'opération par le simple paiement d'une différence."

Die dreierlei Texte entsprechen genau der Theorie der dreierlei Differenzgeschäfte. Der vom Senat — und nun auch vom Gesetz — angenommene Text legitimiert die gemischten oder eventuellen Differenzgeschäfte, die Regierung wollte die alternativen oder nicht eigentlichen und die Kammer die reinen und bedingungslosen Differenzgeschäfte mit dem Aktionsrechte bekleiden. Wenngleich aber das Gesetz nur die gemischten Differenzgeschäfte vor Augen hält, erstreckt sich seine Wirkung in der Praxis auch auf die sogenannten reinen Differenzgeschäfte, weil der auf diese gerichtete Vorsatz niemals schrift-

lich gemacht und auch von den Parteien nicht ausgesprochen wird, und demnach nicht bewiesen werden kann.

Die Begriffsverwirrung ging sogar noch weiter. Das Termingeschäft, ja sogar die Börse wurde mit dem Differenzgeschäfte identifiziert. Die meisten Tiraden, die gegen die Börse und das Termingeschäft laut werden, stammen aus dieser Identifizierung. Das Publikum sieht und versteht das Termingeschäft nicht, sieht aber mit moralischer Entrüstung — welche größtenteils ein Ausfluß des Neides ist — das an der Börse oft in kurzer Zeit erworbene große Vermögen; hört von einem Verkehr ohne Ware, von Resultaten und Thatsachen, welche ihm unbekannt sind und so entsteht in ihm langsam — indem es sieht, daß man durch Arbeit (es betrachtet nur die körperliche Arbeit als solche) nur sehr schwer fortkommen kann, von Vermögens- oder Wohlstandserwerb garnicht zu reden, während Lotterie oder Losgewinnste viele im Handumdrehen reich machen — die Einbildung, daß neben dem „legitimen" Handel, im Gegensatze zu demselben eine besondere Geschäftsform besteht, welche eigentlich ein Spiel, eine Wette, mithin unanständig ist.

Dazu kommt noch, daß die Börsenbesucher ihm aus verschiedenen Gründen nicht sehr sympathisch erscheinen, ihre Sprache, ihr Vorgehen erscheint ihm geheimnisvoll. Dann kommen Krisen, welche oft die Grundfesten seiner Existenz erschüttern, für welche niemand sich selbst verantwortlich macht und es sehr wohl thut, in der Börse und dem Termingeschäfte einen Sündenbock zu finden.

So schuf es den Begriff des Differenzgeschäftes. Wenn es aber kein Differenzgeschäft als solches, wenn es auch kein Spiel als solches, gibt, läßt sich doch nicht leugnen, daß an der Börse viele (nicht so viele, als man gewöhnlich glaubt) nur in der Absicht Termingeschäfte schließen, um die resultierende sekundäre Konsequenz zu ziehen, um die Kursdifferenz zu bekommen. Freilich ist dies bei jedem Geschäfte für den Kaufmann die Hauptsache und der Verkehr nur Mittel zum Zweck — ebenso, wie in der Agrikultur das nicht zu Eigenbedarf produzierte Getreide auch in erster Linie für den Ackerbauer nur deshalb von Wert ist, weil er dafür seine sonstigen Bedürfnisse beschaffen kann und demgemäß produziert er eben nicht im Interesse anderer als Selbstzweck, sondern im eigenen Interesse als Mittel — aber, es ist doch ein Unterschied darin, ob der Kaufmann um den Gewinn der Differenzen viel oder wenig, oder gar nichts für die Gesellschaft thut. Es bleibt die große Frage, ob der Wert mit solchem Vorsatz geschlossener Termingeschäfte — denn es ist zweifellos, daß auch dieser

Bruchteil der Geschäfte einen Wert hat — jene wirtschaftlichen und moralischen Opfer aufwiegt, welche er von der Gesellschaft fordert.

Wie immer diese Geschäfte abgewickelt werden mögen, am letzten Tage des Termins erreichen sie gewöhnlich ihr Ende. Ihre Fortsetzung ist gewöhnlich durch neuern Kauf oder Verkauf möglich. Hiervon sind auch Report und Deport keine Ausnahme. Dem Begriffe nach sind auch Report und Deport neue Geschäfte. Bei jenem verkauft der Händler seine Ware per comptant, um Geld zu bekommen, dann kauft er wieder, er schließt also eigentlich ein neues Geschäft, ebenso, wenn er beim Deport nach dem effektiven Kauf verkauft.

Daß das so ist, geht auch daraus hervor, daß dasselbe Resultat durch zwei mit besonderen Individuen geschlossene besondere Geschäfte ebenfalls erreichbar ist. Der Report kann auch als Warenlombardgeschäft, der Deport als Warendarlehen betrachtet werden.

Report und Deport — als Geschäftsformen — knüpfen sich immer an einen gewissen Vertrag, der Report an den Kauf, der Deport an den Verkauf. Die beiden aber als Prämien betrachtet, steht absolut nicht fest, daß der Haussier immer Report, der Baissier Deport bezahlt, beide können verschwinden oder umgewandelt werden.

Wenn die Termingeschäftspreise höher sind als die effektiven Kurse — und dies ist gewöhnlich der Fall, wenn das Geschäft vom Herbst auf das Frühjahr oder darüber hinaus bis Mai, Juni läuft — zahlt der Haussier Report; wenn der Kurs gleich hoch ist, zahlt er gar nichts; ebenso steht der Käufer mit dem Deport bei einer umgekehrten Konstellation der Kurse; wenn der Kurs auf Termin ebenso hoch ist, als per Kassa, zahlt er gar nichts; ist er niedriger, zahlt er den Deport. Wenn der Kurs zum Termin niedriger ist, als der am Liquidationstage notierte Kurs, wobei aber der Haussier doch verliert, kann der Report zum Deport werden und bei entsprechender Konstellation der Deport zum Report.

Report und Deport repräsentieren ihrem Wesen nach — wie ich schon früher erörtert habe — eine Leihgebühr, der erstere für Geld, der letztere für Ware. Ihre Höhe hängt von der Kursgestaltung und dem Geldpreise ab. Eine je größere Hausse zu erwarten ist, um so größer wird der Report sein, je tiefer die Baisse, um so größer der Deport. Je höher der Geldpreis, also je höher der Zinsfuß und Diskonto, um so niedriger, je geringer der Geldpreis, um so höher können beide sein. Ihre gemeinschaftliche Eigenschaft ist, daß sie höher sind, als der gewöhnliche Zinsfuß, weil sie nur von kapitalsarmen Kaufleuten in Anspruch genommen werden, die auch sonst nur

geringen Kredit haben, der infolge des aleatorischen Charakters ihres Geschäftes noch geringer ist. Die Person des Reportierten und Deportierten (wer Report oder Deport in Anspruch nimmt) kommt in der Höhe des Reports und Deports viel mehr zum Ausdruck, als bei irgend einem andern Darlehnsgeschäfte die Individualität des Schuldners in der Höhe der Zinsen.

Das Termingeschäft ist das vollkommenste Mittel des Verkehrs. Der Tausch, der Barkauf, der Kredit und dessen zahlreiche Übergangsformen, auseinander entstanden und einander in dieser historischen Reihenfolge bedingend, dienen jenem als Antecedentien. Jenes verkörpert in der höchsten Potenz und am reinsten die diesen innewohnende Idee und schließt demnach alle diese in sich. Tausch, Kauf- und Verkauf, Kredit, Termingeschäft sind einzelne Phasen in der Geschichte des Verkehrs.

Die Mittel des Verkehrs schmiegen sich an die Natur der ganzen Wirtschaft, mit deren Entwickelung und Umgestaltung sie sich ebenfalls entwickeln und umgestalten. Der Tausch, das Überlassen von Waren für Waren, ist auf einer der Naturalwirtschaft nahestehenden Stufe imstande, irgendwie einen Verkehr und mit diesem die Ergänzung der Bedürfnisse des einen wirtschaftenden Subjektes aus denen des andern zu bewerkstelligen. Sobald die Arbeitsteilung größere Dimensionen annimmt, tritt alsbald in irgend einer Form der Vermittler des Verkehrs und der Wertbemessung auf: das Geld. So daß man mit Recht sagen kann, daß nur mit der Geldwirtschaft die Verkehrswirtschaft wahrhaft beginnt.

Mit der Erstarkung des Kapitals können die bestehenden Verkehrsmittel dem immer größere Dimensionen annehmenden Verkehr nicht mehr genügen, es bedarf neuerer Mittel; diese schafft der Kredit, welcher sodann auf das wertmessende Geld gestützt, dieses als Tauschvermittler entbehrlich macht. Der Kulminationspunkt ist sodann das Termingeschäft, wo auf Seite beider kontrahierender Parteien Kredit figuriert. Sämtliche Verkehrsformen basieren auf dem Tausch und werden in letzter Analyse zu einem solchen, weil weder Geld noch Kredit die Bedürfnisse befriedigen, sondern die Besitznahme der Güter, deren gegenseitige (ob auf einmal oder nacheinander erfolgende) Übergabe und Übernahme und so sind Geld, Kredit, Termingeschäft nur Medien, Tauscherleichterer. Jede höhere Form hingegen umschließt die vorhergegangene, ist eine Weiterentwickelung desselben. Kauf und Verkauf ist nichts anderes, als ein durch Geld vermittelter Tausch; der Kredit ist ein schon zur Hälfte in der Gegenwart gebildeter, aber anz in der Zukunft zu kompletierender Tausch, während das Termin-

geschäft ein Tausch ist, der ganz in der Zukunft zustande kommen wird. Der Kredit ist ein ohne Vermittlung des Geldes, als Verkehrsmittel, zustandekommender, halb in der Zukunft auszuführender Kauf und Verkauf. Das Termingeschäft mit dem Kauf und Verkauf verglichen, ist ein zukünftiger Kauf und Verkauf; dem Kredit gegenüber: ein bilaterales Kreditgeschäft.

Gegenüber den Übergangsformen des Tausches, des Kaufs, Verkaufes und des Kredits (wie da sind Halbtausch-, Halbbar-, Halbkreditgeschäfte) erscheint das Termingeschäft als reine Form.

Indem Knies, den Kredit als bilaterale Güterübertragung definierend, dessen Abweichen von den übrigen Verkehrsformen nur in der Zeit der Effektuierung findet (wobei er das Vertrauensmoment ganz übersieht), behauptet er, daß das Termingeschäft dem Kredit um garnichts näher steht, als dem Tausch oder Barkauf.

Die Ursache dieses Irrtums liegt eben im Verkennen des Charakters des im Verkehr figurierenden Vertrauens, als wesentlichen Bestandteiles des Kredits. Wenn der Kredit faktisch nichts anderes wäre, als er ihn definiert: „Der Kredit ist der entgeltliche Verkehr, in welchem die Leistung des einen in die Gegenwart und die Gegenleistung des andern in die Zukunft fällt.“ (Tüb. Zeitschr. 1859, S. 576), dann hätte das Termingeschäft mit diesem faktisch nichts gemein. Doch ist das nicht so; das Vertrauen ist wahrlich ein wesentliches Moment des Kreditbegriffes und spielt auch im Termingeschäfte eine große Rolle. Im Termingeschäfte ist bilaterales Vertrauen notwendig; von Seite des Käufers ist das Vertrauen nötig, daß der Verkäufer liefern werde; von Seite des Verkäufers, daß der Käufer übernehmen und zahlen werde. Dies verhält sich trotzdem so, daß bei dem Termingeschäfte in die Gegenwart nur die Vereinbarung fällt, während beide Leistungen in der Zukunft erfolgen und so keine Partei der andern etwas gibt. Das Verhältnis des Termingeschäftes zum Kredit wird von Cohn scharf beleuchtet (Über Wesen und Wirkungen der Kreditgeschäfte, Tüb. Zeitschr. 1868, S. 584): „Es ist vollkommen richtig, daß beim Lieferungsgeschäft beide Leistungen in denselben Moment der Zukunft fallen, während in der Gegenwart nur die Verabredung über den künftigen Tauschwert der Leistungen, nebst den sonstigen Lieferungsbedingungen, fällt; aber die Gleichung des Tauschwertes, welche durch die gegenwärtige Verabredung festgestellt wird, ist von dem ersten Augenblicke an der Störung unterworfen. Diese Störung wird um so größer sein, jemehr die zu liefernde Ware Preisschwankungen unterliegt. Das Hin und Her dieser Schwankungen wird um so mannigfaltiger, die Störung also um so häufiger

sein, je mehr die Ware Gegenstand eines regelmäßigen Handels mit täglich sich ändernden Preisen ist. Beides ist in eminentem Maße der Fall beim Getreide: seine Preisschwankungen sind groß und auf jedem bedeutenden Kornhandelsplatze ändert sich der Preis fast täglich. Jene Störungen ergeben nun, im Verhältnisse zu der im Lieferungsvertrage festgestellten Gleichung des Tauschwertes, alsbald Preisdifferenzen für und wider, und diese Differenzen ergeben ihrerseits Objekte des Kredits."

Im Termingeschäft kommt also zum Vertrauen bezüglich der Effektuierung ein neues Moment: das Vertrauen bezüglich Gleichung der Kursdifferenzen für den Fall, daß das Geschäft nicht mittelst Ware abgewickelt werden sollte. Mit Änderung des Warenwertes ändert sich auch der Wert des Schlusses und zwar steigt dieser Wert jedenfalls für eine der Parteien; bei Hausse: für den Haussier, bei Baisse: für den Baissier. Der Kredit erstreckt sich also nicht nur auf die Leistung, sondern auch auf die eventuelle Bezahlung dieser Werterhöhung. Nachdem aber der Gang der Kurse gewöhnlich bis zum Termin nur eine Richtung nimmt, wird in der Praxis das Vertrauen auf eventuelle Gleichung der Wertverminderung alsbald ein einseitiges. Diese Einseitigkeit tritt noch stärker hervor, wenn sich Individuen von ungleicher Kapitalsstärke gegenüberstehen, von denen das eine bedingungslos Kredit hat, während das andere nur bedingten, limitierten Kredit genießt. Bei Abschluß eines Termingeschäftes ist also die Erkenntnis von Wichtigkeit, wie groß eventuell die Preisschwankung sein kann und ob die andere Partei bis zur Höhe des resultierenden Wertzuwachses kreditfähig ist? Die Börsen würden gut thun, bei Entscheidung dieser Frage mit größerer Vorsicht und Strenge vorzugehen, als gegenwärtig.

Wie bei Kreditgeschäften das Vertrauen auf persönlicher und sachlicher Basis beruhen und resp. das in die Person gesetzte Vertrauen durch materielle Mittel bis zur Sicherheit gesteigert werden kann, so kann dies auch beim Termingeschäfte geschehen. Im Termingeschäfte also kommen alle Arten des Kredits zum Ausdruck. Der Personalkredit, wenn die Parteien von einander keinerlei Sicherstellung verlangen, der verbürgte Kredit, wenn eine starke, kreditfähige Getreidefirma den Schlußbrief eines unbekannten und schwachen Kaufmannes mit ihrem Giro versieht und der Pfandkredit bei Sicherstellung mit Geld. Die Sicherstellung entspricht natürlich dem Wesen des Termingeschäftes. Die Parteien können im Vertrage bedingen — und vielerorts wird das auch bedungen — wer, wann und wie viel im Falle von Preisschwankungen zu deponieren hat. Die einfachste Art der

Getreidetermingeschäfts-Sicherstellung ergibt sich dort, wo einander verschieden kreditfähige Parteien gegenüberstehen und die kapitalsstarke Partei mit ihrem Käufer oder Verkäufer bedingt, daß der erstere bei Preisrückgängen, letzterer bei Steigen der Preise die Differenz des geschlossenen und des Tageskurses bezahle. Die hinterlegte Sicherstellungssumme nennt man an der Börse „Marge". 1888 wurden an der Budapester Börse mit dieser Bedingung, der sogenannten Ersatzklausel, große Mißbräuche getrieben, indem bedungen wurde, daß, im Falle der Ersatz — der auch telegraphisch gefordert werden konnte — nicht sofort geleistet werde, die andere Partei berechtigt sei, den Vertrag sofort für gelöst zu erklären, und den Ersatz der bis dahin aufgetauchten Differenzen zu fordern. Mit Hülfe dieser Klausel warfen sodann einzelne Firmen die armen, unerfahrenen, zumeist Provinzkontrahenten aus dem Engagement, wenn es ihnen beliebte, denn diese verfügten selten über die zum Ersatz nötigen Summen. Der Börsenrat sprach in seiner am 5. Dezember 1888 abgehaltenen Plenarsitzung aus, daß er diese geschäftsmäßig, mit Individuen jeden Ranges und jeder Stellung geschlossenen Geschäfte verdamme, daß er jene Geschäfte, bei welchen unter beliebigen Namen oder Titel eine Deckung oder Marge bedungen ist, nicht als reelle Geschäfte betrachte und demgemäß werde das Börsenschiedsgericht jene Forderungen nicht zuurteilen, welche aus der Abwickelung der Getreidetermingeschäfte wegen mangels an Deckung entstehen. Diese Entscheidung brachte in Getreidehändlerkreisen große Überraschung und Mißfallen hervor. Man fürchtete, die Entscheidung werde dem ganzen Termingeschäfte ein Ende bereiten und falls in Wien nicht die gleiche Verfügung erfolge, werde sich das ganze Geschäft dorthin ziehen. Der Budapester Börsenrat forderte denn auch die Wiener Getreide- und Mehlbörse zu einer ähnlichen Verfügung auf, doch diese refüsierte die Aufforderung mit der Motivierung, daß dort eine so gewaltsame Maßregel unnötig sei, weil sich die dortigen Kaufleute verbündet haben, mit solchen Firmen, welche derartige Geschäfte machen, jede Verbindung abzubrechen und so dort derlei Auswüchse nicht vorhanden seien. Die Budapester Getreidehändler bildeten hierauf ein Komitee, um in dieser Sache dem Börsenrat Vorschläge zu unterbreiten. Das Komitee arbeitete ein Memorandum aus, in welchem es, die Wichtigkeit des Getreidetermingeschäftes und die Konsequenzen der erwähnten Entscheidung erörternd, einen Alternativvorschlag machte, laut welchem der Börsenrat von Fall zu Fall untersuchen möge, ob die Bedingung der Marge in schwindlerischer oder betrügerischer Absicht gestellt

worden sei und wenn ja, möge von Fall zu Fall die Zuurteilung der Differenzen verweigert werden; oder wenn der Rat dies für unannehmbar halte, möge er eine gewisse Grenze feststellen, über welche hinaus nur eine Marge gefordert werden dürfe. Das Komitee proponierte seinerseits als Grenze eine Differenz von 50 kr., weil hierdurch der Einbeziehung von Unberufenen in das Termingeschäft einerseits ein Ende gemacht sein werde, indem ein Kaufmann nicht jedem 500 fl. offenen Kredit (so viel machen 50 kr. bei 1000 Mtrctr.) gewährt und andererseits das Risiko nicht unendlich groß sein würde. Der Börsenrat nahm diese Vorschläge nicht an, sondern modifizierte seine Entscheidung im Einvernehmen mit der Wiener Börse dahin, daß er im Falle der Bedingung einer Marge die Differenzen nur bei solchen Schlüssen zuurteile, welche zwischen protokollierten Kaufleuten oder solchen Individuen zustandegekommen sind, die sich berufsmäßig mit Kauf und Verkauf von Getreide befassen.

In London müssen bei Ausstellung des Schlußbriefes auf Wunsch beider Parteien bei Vertrauenspersonen (Trustees) nach je 500 Pfund 2 Shilling zur Deckung der vorläufigen Differenzen deponieren; das ist die sogenannte „original margin"; doch muß die verlierende Partei auch die darüber hinaus entstehende Differenz während der Vertragsdauer auf Wunsch der andern Partei (appel de marge) decken. Die Sicherstellungssumme kann nur auf schriftliche Aufforderung beider Parteien ausgefolgt werden, wenn aber die Parteien diesbezüglich zu keiner Vereinbarung kommen können, genügt auch die Unterschrift einer Partei, wenn zwei Mitglieder des Börsenkomitees mitunterschreiben, die an dem Geschäfte nicht interessiert sind.

Nachdem das Termingeschäft sich immer mehr entwickelte und größere Dimensionen angenommen hat, womit Hand in Hand geht, daß die zur Ausnützung des Augenblicks — besonders bei Arbitragegeschäften — genötigten Parteien nicht untersuchen können, ob das Individuum, mit dem sie Geschäfte machen und das sie oft gar nicht kennen, kreditfähig sei, schufen sie sich zur Sicherstellung der Effektuierung eine besondere Institution: die Abwickelungskassen und im Zusammenhange mit denselben das Clearing-House. Die Spuren solcher Institute sehen wir bei dem bereits wiederholt citierten Ricard. Unter den in neuerer Zeit gegründeten „Caisses de liquidation" ist die älteste die in Hâvre bestehende: Caisse de liquidation des affaires en marchandises, welche 1882 gegründet wurde und besonders dem Kaffeetermingeschäfte dient. Als unter dem Einfluß dieser Institution der Kaffeehandel Hâvres (im Zusammenhange mit der Einführung

des Termingeschäftes) riesigen Aufschwung nahm, so daß es die leitende Rolle im Kaffeehandel der ganzen Welt erhielt, führten auch die übrigen Kaffeehandelsplätze das Termingeschäft samt den Liquidationskassen ein. Zuerst folgte Newyork, dann Marseille, London, Hamburg, Amsterdam, Rotterdam, Antwerpen, Paris. Diese Kassen haben eine aktiengesellschaftliche Organisation und große Fonds (die von Hâvre konstituierte sich mit einem Kapital von 2 000 000 Frcs.) und sichern nicht nur die Liquidierung der Geschäfte — wenn auch nicht unmittelbar durch Sicherung der Übergabe und Übernahme der Ware, aber mittelbar, durch Sicherung der Differenzenbegleichung —, sondern üben auch auf das Termingeschäft selbst großen Einfluß, indem sie feststellen, unter welchen Bedingungen die Geschäfte geschlossen sein müssen, für welche sie die Versicherung übernehmen. Deshalb wurden sie auch bald für das Getreidetermingeschäft adoptiert. Solche Liquidierungskassen sind in London (London Produce Clearing-House Association, limited), in Liverpool, in Marseille, Newyork und andern Orten.

Die Kasse in Hâvre bestimmt ihren Zweck im § 1. ihrer Statuten folgendermaßen: „La Caisse de liquidation des affaires en marchandises en Hâvre a pour objet de garantir la bonne exécution des marchés enregistrées par elle.“

Das Vorgehen ist folgendes:

Der Börsenagent stellt über jedes von ihm gemachte Termingeschäft zwei „formules“ und zwei „déclarations“ aus, die er von den Parteien unterschreiben läßt; ein Exemplar behält er für sich, das ihm den Parteien gegenüber seine Courtage sichert, das andere übergibt er der Kasse, welche es sofort verbucht (enregistrer) und für sich behält, aber ein „bulletin de vent“ und „bulletin d'achat“ ausstellt, welches gleich dem Buche die Nummer des Geschäftes, die Namen des Agenten und der Kontrahenten, das Datum, die Benennung und Qualität der Ware, den Termin und den Preis enthält. Diese beiden Bulletins folgt die Kasse dem Agenten behufs Zustellung an die Parteien aus. Mit Ausfolgung der Bulletins hat jede Beziehung der ursprünglichen Kontrahenten aufgehört; A. ist nicht mehr B.s, sondern Verkäufer der Kasse, B. ist nicht A.s, sondern Käufer der Kasse, beide haben also nur mehr der Caisse gegenüber Rechte und Verpflichtungen. Der ursprüngliche Schluß ist noviert worden.

Das Enregistrement erfolgt erst nach Übergabe einer durch beide Parteien zu erlegenden Summe (original deposit) als Sicherstellung (was nur bei solchen Parteien unterbleibt, deren Kreditfähig-

keit über jeden Zweifel erhaben ist). Die Erlegung einer Sicherstellung ist für beide Parteien notwendig, denn die Kasse übernimmt nach beiden Richtungen Pflichten und ist sowohl bei Hausse, als bei Baisse für die Effektuierung verantwortlich, d. h. sie effektuiert in beiden Fällen. Außer dem Originaldeposit sind die Parteien verpflichtet der Kasse jede dieses überschreitende Differenz zu begleichen, aber im allgemeinen genügt die Hälfte oder ein Drittel des Originaldeposits. (In London im Produce Clearing-House beträgt das original margin 80 Pfund.) Die Kasse zahlt für die deponierten Gelder 3 % Zinsen. Wenn irgend eine Partei ihrer Verpflichtung nicht nachkommt, hat der Direktionsrat der Kasse das Recht, das Verhältnis zu lösen und nach Belieben vorzugehen, hat das Recht zu Zwangskäufen und Verkäufen. Die Liquidierung der Geschäfte erfolgt nun zwischen der Kasse und den Parteien einzeln, ob nun im Wege der Kompensation oder durch Überweisung eines Kündigungsbogens (filière). Die Eintragung der Schlüsse bei der Kasse kann auch ohne Nennung der kontrahierenden Parteien vor sich gehen, wenn der Agent die Garantie für die Effektuierung übernimmt und die Sicherstellungssumme erlegt. In diesem Falle werden die beiden Bulletins dem Agenten ohne Ausfüllung der Namensrubrik ausgefolgt, mit dem Bedeuten jedoch, daß er die Namen sofort nachtrage. Wenn der Agent die nachträgliche Zahlung nicht leistet, wird sein Buch untersucht und wenn sich darin der Namen der Partei nicht findet, wird die Exekution (Zwangskauf oder Verkauf) gegen ihn geführt. Trotz der deponierten Sicherstellungssummen ist die Kasse großen Gefahren ausgesetzt, so daß sie genötigt sein kann, das Stammkapital anzugreifen.

Was den wirtschaftlichen Wert und die Bedeutung dieser Liquidationskassen anbelangt, sind die Ansichten sehr divergierende. Wer das Termingeschäft überhaupt verurteilt, verdammt natürlich auch diese. Die verschiedenen Ansichten und ihre Kritik werde ich bei Besprechung der wirtschaftlichen Bedeutung des Getreidetermingeschäftes geben.

Außer den von den Parteien untereinander gebotenen Sicherstellungen hat die Assekuranz noch eine andere Art, nämlich zwischen dem Agenten und seinen Auftraggeber, damit der Agent effektuieren könne, indem der andern Partei gegenüber blos er verpflichtet ist.

Neben den Liquidationskassen figurieren noch Clearing-House-artige Institute teils in Verbindung mit den Kassen, teils selbstständig. In Budapest existiert seit 1872 ein „Getreide-Liquidierungsbureau" unter Aufsicht des Börsensekretariats. Ein solches Clearing-

House kann zweierlei Bestimmung haben; entweder durch Umschreibung der aus den vor Ablauf des Termins entstandenen Differenzen resultierenden — oder der aus der Liquidation entsprungenen Forderungen und Schulden den Verkehr des Bargeldes zu ersparen. Das budapester Liquidationsbureau dient dem letzteren Zwecke.

Auch solche Institute beweisen, wie nahe das Termingeschäft zum Kredit steht.

Sein historisches Auftreten zeugt ebenfalls für diese Verbindung. Das Termingeschäft (in Effekten) spielte vorerst in dem sogenannten „Lawschen System" eine große Rolle; das System selbst aber war nichts anderes, als die Inaugurierung der Kreditwirtschaft. Eben deshalb gewinnt die Bedeutung und Ausdehnung des Termingeschäftes mit der Ausdehnung der Kreditwirtschaft. Das Getreidetermingeschäft erobert sich auch solche Plätze, wo es früher aus technischen Gründen unmöglich war. In Mannheim und in London, auf den Hauptplätzen des Getreidehandels, war es bis in die jüngste Zeit unbekannt. Viele wollen diesen Umstand aus der Solidität dieser Orte erklären. Es möge ihnen zur Kenntnis dienen, daß ebenda das Termingeschäft in andern Waren längst verbreitet war. Der Einführung des Getreidetermingeschäftes stand dort die Schwierigkeit der Feststellung eines Qualitätstypus im Wege. In London figurierten laut dem „Economist" vom 7. September 1878 33 Arten Weizen, 14 Arten Gerste, 3 Arten Roggen, 17 Arten Hafer und 7 Arten Mais. Daß die Schwierigkeit hierin lag, geht auch aus der jetzigen Qualitätsbestimmung hervor, die hier viel weiter ist, als auf irgend einem andern Börsenplatze. Und daß man auch hier gezwungen war, das Termingeschäft einzuführen, ist das glänzendste Zeugniß, daß das Getreidetermingeschäft bei der heutigen Wirtschaft unentbehrlich sei.

Doch nicht nur die Kreditwirtschaft macht das Termingeschäft nötig, sondern auch die immer stärker werdende Centralisation (nicht der Begriff im allgemeinen, sondern der immer mächtiger hervortretende centralistische Zug), welche gleichmäßig im Staats- und Wirtschaftswesen Beachtung erheischt. Der Ausdruck dieser Centralisation sind die Börse und das Termingeschäft und neuestens um einen großen Schritt weiter die Liquidationskassen, welche den Handel eines ganzen Platzes in Händen haben und in letzter Linie als ausschließliche Verkäufer und ausschließliche Käufer erscheinen.

Succesive werden alle Waren in den Kreis des Termingeschäftes einbezogen. Wir haben früher gesehen, wie Arbeit und Baumaterial zur Börsenware wurden. Bald dürften auch diese Objekte des Termin-

geschäftes werden, wie es Kaffee, Petroleum, Zucker, Öl und Kohle geworden sind.

Sollte der Spielteufel sich unserer Zeit so sehr bemächtigt haben, daß wir alles zum Objekt von Spiel und Wetten machen? Denn viele halten das Termingeschäft für Spiel und Wette. Für ein Spiel, während es die Macht des Zufalls bricht, welche das Spiel nährt; für ein Spiel, wo doch bei diesem die Größe des Gewinnes oder Verlustes im Voraus bestimmt ist, während es beim Termingeschäfte gar nicht sicher ist, ob Gewinn oder Verlust sein wird und wenn ja, wie groß; während beim Termingeschäft ein Kauf und Verkauf vor sich geht, eine Vereinbarung auf Ware und auf diese bezüglich; wo das Spiel gar nichts hervorbringt, während das Termingeschäft Werte schafft, also produktiv ist; wo beim Spiele die eine Partei nur das gewinnt, was die andere verliert, während beim Termingeschäfte, wie in jeder Handelssache, beide Parteien gewinnen. Ebenso absurd ist es, das Termingeschäft unter den Begriff der Wette zu stellen. Sagt vielleicht bei Abschluß des Termingeschäftes einer der Kaufleute: ich behaupte, daß die Kurse steigen werden? Setzen sie vielleicht fest, wieviel Einer dem Andern zahlt, wenn sich seine Behauptung als richtig erweist? Wenn das Termingeschäft eine Wette ist, dann ist es auch der ganze Kampf ums Dasein, das ganze Leben. Alldas beweist nur, daß das Termingeschäft dem Begriffe nach kein Spiel, keine Wette ist. Daß es im Wesen und seinen Wirkungen und seiner Bedeutung nach nicht das ist, werde ich später nachweisen.

Die Subsummierung des Termingeschäftes (wenngleich auch nur der sogenannten Differenzgeschäfte) unter die Begriffe des Spiels und der Wette stammt daher, daß man es einerseits nicht unter den römisch rechtlichen Begriff des Kaufs und Verkaufes bringen kann, andrerseits aber daher, daß die Worte Gewinn und Verlust die das Leben nicht kennenden Theoretiker leicht beirren konnten. Sie vergaßen während der Theoriemache nur eins: daß nämlich das Vermögensrecht der äußere Ausdruck der wirtschaftlichen Ordnung ist, daß daher jenes mit dieser zugleich fortschreiten müsse, daß die alten Rechtsformen nicht fähig sind, ohne Änderung ihres Inhaltes deren neue Gestaltungen aufzunehmen. Das Termingeschäft ist kein einfacher Kauf und Verkauf, kein Spiel, kein Tausch, sondern ein solcher Vertrag, der bisher juridisch noch nicht definiert wurde.

Die juridische Definition des Termingeschäftes und mit dieser die Aufnahme des Termingeschäftes in den Kreis der Rechtsinstitutionen wäre (wie dies das dem Termingeschäfte gegenüber bekundete

schwankende Verfahren der Gesetzgebungen und Judikaturen beweist) ein großer Dienst für die Wirtschaft, welche jetzt im Termingeschäfte eine außerhalb des Gesetzes stehende Institution in sich schließt.

So groß auch die Dienste sind, welche das Termingeschäft der Wirtschaft leistet, kann es seine Wirkung doch nicht auf alle Waren erstrecken. In § 1 habe ich erörtert, welche Waren für den Börsenhandel geeignet sind und welche denselben erheischen. Anstatt das dort Gesagte hier mit Anwendung auf das Termingeschäft zu wiederholen, verweise ich einfach auf die dortigen Ausführungen. Denn die Objekte des Börsenverkehrs und die für das Termingeschäft geeigneten Waren decken einander.

Die geeignetsten Waren des Termingeschäftes sind: Effekten und Getreide. Die Grenzen des An- und Ausgebotes des Getreides sind viel strenger, als die andrer Waren, deshalb ist sein Kurs den auftauchenden Schwankungen gegenüber sehr sensibel. Der Getreidehandel ist mit ungeheurem Risiko verbunden und unentbehrlich. Das Getreide bildet einen Welthandelsartikel und ein Bedürfnis ersten Ranges, von dessen Preise die Existenz von Millionen abhängt. Das sind solche Eigenschaften, welche es zum Objekt des Termingeschäftes machen, welche bewerkstelligen, daß es des Termingeschäftes unbedingt bedarf. Doch weil sich aus diesen Gründen darin ein immenses Termingeschäft gebildet hat, entwickelte sich auch das sogenannte Differenzgeschäft. Die großen Massen, welche das Termingeschäft zur Liquidationszeit auf einem bedeutenden Getreidemarktplatze konzentriert, ermöglichten es, daß der Kaufmann seinen Bedarf immer decken könne und so eventuell von seinem ursprünglichen kontrahierenden Genossen Differenzen statt der faktischen Lieferung und Übernahme annehme. Die Schwankungen der Getreidepreise lockten mit großem Gewinn und so zog der Handel viele solche Individuen an, die weder das Getreide, noch das Termingeschäft kennen. Doch wird die gesunde Entwickelung des Termingeschäftes diese krankhaften Bildungen vernichten; wird den riesigen Kursschwankungen — wie es sie ja auch schon bisher in sehr großem Maße gemildert hat — ein Ende bereiten und damit den Parasyten des Getreidehandels das Brot aus der Hand schlagen.

Das Getreidetermingeschäft wird zuerst von Ricard erwähnt (Le négoce d'Amsterdam, Rouen, 1720, pag. 54). „On négocietant en marché ferme qu'en primes: les actions de la compagnie des Indes d'Angleterres, quoi qu'il soit défendu d'en négocier à Amsterdam. On y négocie aussi fort souvent de la même ma-

[illegible]

[illegible] II. [illegible]

[illegible]

In Deutschland, in Berlin, [illegible] im Anfang der [illegible] Jahre, [illegible] in Hamburg schon im [illegible] Jahrhundert, [illegible] wurde.

wie Büsch (Darstellung der Handlung, Hamburg 1799) erwähnt. Wie unentwickelt das Termingeschäft in Berlin noch im sechsten Decennium dieses Jahrhunderts war, beweist die Thatsache, daß 1854 auf den Frühjahrstermin des nächsten Jahres kein Schluß gemacht wurde.

Das Termingeschäft im Getreidehandel ist verhältnismäßig auch bei uns in Budapest eine neue Institution. Zu Anfang der sechziger Jahre kannte man es förmlich nur vom Hörensagen, doch verbreitete es sich alsbald im Gefolge der größeren Entwickelung des Getreidehandels. Die statistischen Daten illustrieren die Wahrheit dessen in interessanter Weise, indem sie zeigen, daß der Termingeschäftsverkehr mit dem effektiven Verkehr Schritt hält.

1884	war effektiver Verkehr	6 643 000 Mctr.
1884	„ Termingeschäftsverkehr	9 036 500 „

(in welcher Summe auch die in Raps, Pflaumen und Pflaumenmus geschlossenen Termingeschäfte enthalten sind [wie auch in den folgenden auf das Termingeschäft bezüglichen Daten, welche auf den Berichten des Getreide-Liquidationsbureaus beruhen], während die blos auf Getreide lautenden Schlüsse in diesem Jahre 8 750 000 Mctr. ausmachten.)

1885	effektiver Verkehr	6 517 000 Mctr.
1885	Termingeschäftsverkehr	8 808 400 „
1886	effektiver Verkehr	6 512 000 „
1886	Termingeschäftsverkehr	6 474 200 „
1887	effektiver Verkehr	6 898 900 „
1887	Termingeschäftsverkehr	7 850 200 „
1888	effektiver Verkehr	8 085 000 „
1888	Termingeschäftsverkehr	11 694 900 „
Hiervon entfallen auf Getreide allein		9 904 000 „

Man sieht, daß das Maß der Termingeschäfte mit dem des effektiven Börsenverkehrs steigt und sinkt.

Die Zahl sämtlicher Schlüsse ist:

1884	1885	1886	1887	1888
9 595	9 494	7 979	8 717	13 069.

Von diesen Schlüssen wurden liquidiert:

	durch Übergabe und Übernahme der Ware	durch Giro und sonst ohne Übergabe und Übernahme der Ware
1884	1 021 = 10.64 Prozent	8 574 = 89.36 Prozent
1885	773 = 8.14 „	8 721 = 91.86 „
1886	968 = 12.13 „	7 011 = 87.87 „

1887	969	= 11.12	Prozent	7 748	= 88.88	Prozent
1888	1 836	= 16.35	〃	11 233	= 83.65	〃
Durchschnittlich in diesen fünf Jahren		11.68	〃		88.32	〃

Von sämtlichen Schlüssen lauten:

	über Getreide			über sonstige Produkte		
1884	8 778	= 91.48	Prozent	817	= 8.52	Prozent
1888	11 474	= 87.79	〃	1 595	= 12.21	〃

Von sämtlichen Schlüssen lauten:

	1884			1888		
auf Weizen	4 645	= 52.918	Prozent	5 259	= 45.848	Prozent
〃 Roggen	57	= 0.649	〃	10	= 0.008	〃
〃 Hafer	417	= 4.751	〃	1 115	= 9.828	〃
〃 Gerste	2	= 0.022	〃	5	= 0.004	〃
〃 Mais	3 657	= 41.660	〃	5 085	= 44.317	〃

Von sämtlichen Getreideschlüssen wurden liquidiert:

		durch Übergabe und Übernahme			durch Überweisung ohne Dazwischenkunft von Waren		
1885		860	= 9.79	Prozent	7 918	= 90.21	Prozent
1888		1 570	= 12.99	〃	9 984	= 87.01	〃
			+ 3.20	〃		— 3.20	〃
Weizen	1884	318	= 6.83	〃	4 327	= 93.17	〃
	1888	415	= 7.89	〃	4 844	= 92.11	〃
			+ 1.06	〃		— 1.06	〃
Roggen	1884	12	= 21.06	〃	45	= 78.94	〃
	1888	3	= 30.00	〃	7	= 70.00	〃
			+ 8.94	〃		— 8.94	〃
Hafer	1884	77	= 18.51	〃	340	= 81.49	〃
	1888	107	= 9.59	〃	1 008	= 90.41	〃
			— 8.92	〃		+ 8.92	〃
Gerste	1884	1	= 50.00	〃	1	= 50.00	〃
	1888	1	= 20.00	〃	4	= 80.00	〃
			— 30.00	〃		+ 30.00	〃
Mais	1884	452	= 12.33	〃	3 205	= 87.67	〃
	1888	1 044	= 20.54	〃	4 041	= 79.46	〃
			+ 8.21	〃		— 8.21	〃

Differenzen waren:

1884	2 064 674 fl.
1885	2 125 653 fl.
1886	1 362 847 fl.

	1887	1 793 688 fl.
	1888	1 286 733 fl.

Speciell:

In Weizen	1884	133 965 fl.
	1888	59 776 fl.
In Roggen	1884	5 497 fl.
	1888	3 000 fl.
In Hafer	1884	71 750 fl.
	1888	104 450 fl.
In Gerste	1884	— — fl.
	1888	700 fl.
In Mais	1884	566 060 fl.
	1888	478 715 fl.

Proteste:

1883	1884	1885	1886	1887	1888
852	1 163	1 034	1 220	1 294	1 677.

Mitgliederzahl:

1883	1884	1885	1886	1887	1888
1 010	1 015	1 003	1 044	988	963.

Zahl der Agenten:

1883	1884	1885	1886	1887	1888
114	117	126	118	120	114.

Diese Zahlen beweisen, in wie ausgedehntem Maße die budapester Waren- und Effektenbörse das Getreidetermingeschäft betreibt. Dem verdankt sie ihre große Autorität und ihre auch vom Standpunkte des Welthandels wichtige, dominierende Stellung; daß Deutschland, Frankreich, Italien, Holland sie gerne zur Durchführung von Getreideoperationen und Arbitragekäufen benützen, weil Budapest sowohl dem Haussier volle Sicherheit bietet, daß er mit Hülfe des hier zusammenströmenden Getreides seiner Verpflichtung wird Genüge leisten können, wie auch dem Baissier, daß er stets Käufer findet. Zu einzelnen Terminen werden bei uns wahrhaft staunenswerte Mengen konzentriert. Die Hauptliquidationstermine in Weizen sind: März, April, September und Oktober; in Mais: Mai, Juni und Juli.

1884 wurde liquidiert Weizen:

im März	1 649 000 Mctr.	mit 478 760 fl.	Differenzen
im April	643 000 „	„ 178 040 fl.	„
im September	1 027 000 „	„ 278 240 fl.	„
im Oktober	949 000 „	„ 390 255 fl.	„

1887 wurde Mais gekündigt:

Mai-Juni	273 000	Mctr.
Juli	123 000	„
August	70 000	„
September	24 000	„

Am 1. März 1889 wurden an einem Tage 122 000 Mctr. Weizen gekündigt, Differenzen waren in 1275 Posten 283 000 fl., so daß das Revirement an diesem Tage 566 000 fl. betrug. Am 1. Mai 1888 zur Zeit des großen Maisringes wurden 1 170 000 Mctr. Mais gekündigt und wenige Tage später wieder 80 000 Mctr.

Diesem riesigen Verkehr verdankt Budapest seine selbständigen Kurse, wie auch daß der hier notierte Kurs von großem Einfluß auf die Notierungen der ausländischen Börsen ist und daß Wien neben uns nur eine Rolle zweiten Ranges spielt.

Ihre Bedeutung hebt sich fortwährend, was die Höhe der Verkehrsziffern sowohl des effektiven, als des Termingeschäftes beweist.

An mehreren Börsen wurde das Termingeschäft erst neuestens eingeführt. So in Mannheim am 5. Februar 1888; etwas früher für Weizen am 1. März 1887, für Mais am 14. September 1887 in London.

Gegenwärtig ist das Termingeschäft an folgenden Börsen eingeführt: Budapest, Wien, Triest, Prag, Czernowitz, Graz, Linz, Lemberg, Berlin, Bremen, Hamburg, Leipzig, Köln, Frankfurt a. M., Stuttgart, Mannheim, Paris, Marseille, Hâvre, Dunkerque, Lyon, Bordeaux, Milano, Amsterdam, Rotterdam, Antwerpen, Barcellona; in Norwegen wird zwischen den Agenten und Importeuren ein bedeutendes Termingeschäft gemacht, wenngleich keine Getreidebörse im Lande ist; in London, Liverpool, Newyork und Chicago und noch an einigen kleineren Börsen. Diese Börsen befassen sich nicht mit allen Getreidearten; an jeder kommen die Produktions- und Konsumtionsverhältnisse des Landes und der Gegend zum Ausdruck. In Budapest ist Weizen der Hauptartikel, dann folgen Mais und Hafer, während auf Roggen und Gerste bei uns nur ausnahmsweise Termingeschäfte geschlossen werden. (1888 wurden in Weizen auf 5 259 000 Mctr., in Mais auf 5 085 000 Mctr., in Hafer auf 1 115 000 Mctr., in Roggen auf 10 000 Mctr. und in Gerste auf 5000 Mctr. lautende Schlüsse liquidiert; überhaupt machen die in Weizen und Mais geschlossenen Geschäfte zusammen durchschnittlich 92.869 Prozent des ganzen Termingeschäftsverkehrs aus; neuestens hat auch Hafer an Bedeutung gewonnen; während er 1884 4.751 Prozent

betrug, machte er 1888 9.828 Prozent aus.) Mit denselben Waren befassen sich auch die österreichischen Börsen; in Wien sind von besonderer Wichtigkeit die Schlüsse auf Weizen per Herbst und Frühjahr, doch erreicht das Geschäft in diesem Artikel nicht die Ausdehnung und Wichtigkeit des budapester Platzes, während dort Roggen eine viel größere Rolle spielt. In Berlin spielt der Roggen dieselbe Rolle, wie bei uns der Weizen, aber auch Weizen, Hafer und Mais sind wichtige Artikel; ebenso in Breslau; in Stettin ist Roggen, in Danzig Weizen, in Bremen Roggen, in Mannheim Weizen der Hauptartikel; in Stuttgart Weizen, Gerste und Hafer, aber Termingeschäfte werden nur ausnahmsweise geschlossen auf 1—2 Monate; in Köln Weizen und Roggen; in Hamburg ist der Hauptartikel Weizen und neben diesem noch Roggen; in Paris Weizen, Roggen und Hafer, aber außerordentlich starkes Termingeschäft in Weizen und Mehl; in Marseille Weizen; in Hâvre Weizen, Mais und Hafer; in Dunkerque Weizen, Roggen, Gerste; in Barcellona Weizen; in Schweden sind russischer Roggen und inländischer Hafer Objekte des Termingeschäftes; in Amsterdam und Rotterdam gewöhnlich nur Roggen, ausnahmsweise Weizen; in Antwerpen Weizen und Roggen; in London Weizen und Mais; in Newyork neben Weizen und Mais als Hauptartikel noch Gerste und Hafer. Chicago und Newyork sind unter den nordamerikanischen Getreideplätzen hinsichtlich des Termingeschäftes besonders wichtig; die Fäden der hier geschlossenen Geschäfte gehen bis Paris, Berlin und Wien.

Die Wichtigkeit dieser Termingeschäftsplätze ist sowohl vom Standpunkte des Innenhandels der eigenen Länder, wie auch vom Standpunkte des Welthandels verschieden. Natürlich ist auch das Verhältnis des effektiven Handels zum Termingeschäft an einzelnen Orten verschieden. Innerhalb des Termingeschäftes gibt es auch Unterschiede hinsichtlich der einzelnen Plätze, indem das sogenannte Differenzspiel, welches die Kursdifferenz als Selbstzweck betrachtet, an einem Orte mehr, am anderen weniger verbreitet ist. Im internationalen Handel weiß man sehr wohl, wo das Termingeschäft reell betrieben wird und wo es zum Glücksspiel ausgeartet ist. Die Kenntnis dessen ist sowohl für den Exporteur wie für den Importeur von großer Wichtigkeit. Denn während er sich an die ersteren immer kühn wenden kann, wenn er Bedarf zu decken hat, weil er stets findet, was er sucht: an den letzteren könnte er höchstens Differenzen gewinnen. Er aber braucht keine Kurse, sondern Ware.

Zweiter Abschnitt.

Die wirtschaftliche Bedeutung des Getreideterminhandels.

§ 3.

Es gibt nationalökonomische Begriffe, die eine ganze Geschichte und eine entsprechende Litteratur haben. Solche sind: die Produktivität, der Wert, der Preis, die Konjunktur, die Spekulation; Begriffe, welche nicht nur in der Wissenschaft, sondern auch im Leben ihre Geschichte haben, weil ihre wissenschaftliche Interpretation die öffentliche Meinung und die Regierungen beeinflußte, sich beide dienstbar machte. Diese Begriffe müssen von den ihnen anhaftenden Irrtümern gesäubert werden, wenn wir die wirtschaftliche Bedeutung des Termingeschäftes erwägen wollen. Denn jenes Blatt des Buches der Nationalökonomie, welches von der Börse und dem Termingeschäfte erzählen soll, ist doch nicht ganz tabula rasa, besonders nicht wegen der vielen Irrtümer, welche darauf verzeichnet sind und auf welche man sich als auf Axiomata beruft.

Was ist die Produktivität? Die Geschichte dieses Begriffes läuft parallel mit der der nationalökonomischen Schulen. Der Merkantilismus hält die Produktion der Edelmetalle und die Beschäftigungen, welche deren Einführung fördern, für produktiv; der Physiokrat als Anbeter der Natur hält nur diese für fruchtbringend, laut verkündend: „Pâture et roture sont les deux mammelles de l'État“; nicht in chronologischer Ordnung, sondern infolge seines ähnlich beengten Gesichtskreises reiht sich der Socialismus diesen beiden an, laut welchem der Arbeiter die ganze Welt erhält und von dieser keine Gegenleistung bekommt oder bekommen kann, denn nur die Arbeit ist produktiv. Den Begriff der Produktivität hat der Smithianismus entwickelt, wenn er ihn auch nicht vollkommen klar gestellt hat. Die Produktivität ist die Herstellung von Nützlichkeiten. Die frühern Irrtümer der Smithschen Schule stammen daher, daß sie statt „Nützlichkeiten“ den Begriff „benutzbare Sachen“ in die Definition genommen hat, dadurch viele solche Klassen aus der Reihe der produktiven Beschäftigung ausschließend, ohne welche die ganze Produktion, ja sogar die ganze Wirtschaft unmöglich wäre, welche also die Ökonomie unbedingt braucht; — ohne wahrzunehmen, daß sie, indem sie diejenigen als inpro-

duktiv stigmatisierte, ohne die die ganze Wirtschaft zusammenstürzen würde (so auch die Mitglieder der Regierung des Landes), den ganzen Begriff der Produktivität zu einer Absurdität machte. Infolge dieser falschen Interpretation wurden früher der Handel, neuestens das Termingeschäft aus ihrem Kreise ausgeschlossen, als solche Funktionen, welche keinerlei greifbares Gut, keine benutzbare (verwendbare) Sache schaffen. Welche wirtschaftliche Beschäftigung aber schafft Sachen? Wer kann nur ein Atom zum Universum zufügen? Die ganze Produktion kann nur das Vorhandene (Bestehende) in solchen Zustand bringen, daß es benützbar sei, doch sie kann keine Sachen schaffen. Die ganze Produktion ist nichts anderes als das Zustandebringen von Nützlichkeiten, ob dies nun dadurch vor sich geht, daß wir der Natur zu neuern chemischen Prozessen Gelegenheit bieten, ihr helfen, daß sie die an und für sich unverwendbaren Elemente zu Gütern vereinige, oder aber ob wir die bereits vorhandenen Güter zur Befriedigung der menschlichen Bedürfnisse noch geeigneter machen, was wieder auf zweierlei Art geschehen kann, entweder so, daß wir deren Form, Substanz der Einwirkung des menschlichen Geistes und Arbeit unterziehen, oder aber daß wir das Wie ihrer Existenz in Zeit und Ort regeln. Wenn aber die Produktion selbst nur die Schaffung der Nutzbarkeit, also einer Eigenschaft ist, kann auch die Produktivität, welche den Erfolg der Produktion ausdrückt, nur das sein.

Unter Produktivität verstehen wir also die Regelmäßigkeit der wirtschaftlichen Thätigkeit, deren Erfolg vom Standpunkte menschlicher Bedürfnisse, jene Eigenschaft derselben, daß sie Nutzbarkeit zustande gebracht hat, einen Teil des Urstoffes verwendbar gemacht, oder ermöglicht daß ein Anderer es verwendbar mache oder in Gebrauch nehme. Jede Beschäftigung also, welche ein solches Resultat hat, ist produktiv.

Doch was ist diese durch menschliches Hinzuthun zustande gebrachte Verwendbarkeit? Wert! Ich habe schon früher erörtert, daß der Wert keine immanente Eigenschaft der Güter ist — wirtschaftlich nicht, denn physiologisch ist ihre Fähigkeit, daß sie zum Ausbau unseres Körpers dienen können, doch eine essentielle Eigenheit — was der Prozeß ihres Zustandekommens definitiv bestätigt. Doch nicht die theoretisch — physiologisch — den Sachen innewohnende Assimilierungsfähigkeit ist es, welche ihnen wirtschaftlichen Wert verleiht, sondern der Umstand, daß diese ihre Fähigkeit praktisch zur Geltung kommen kann. Hiemit ist die Möglichkeit der Wertschaffung, der Wertsteigerung und der auf

nicht physischen Gründen beruhenden Entwertung gegeben, ist festgestellt, daß der Wert keine absolute Kategorie ist.

Doch noch weniger ist es der Preis, welcher, wie ich ebenfalls bereits ausgeführt habe, nur in einer auf Privateigentum beruhenden, auf Arbeitsteilung basierten Wirtschaft entsteht. Wenn schon der Wert nichts anderes ist, als die Beziehung von Sachen, die physiologisch zu den chemischen Bestandteilen des menschlichen Körpers Assimilierungsfähigkeit besitzen, zu den menschlichen Bedürfnissen, so daß der Wert eigentlich im Bedarf liegt und der Wert ein sich an die Sache knüpfendes persönliches Moment ist, so ist der Preis, dessen Gestaltung, Höhe, ganze Natur noch mehr subjektiv. Damit will ich nicht gesagt haben, daß im Preise absolut keine objektiven Momente stecken. Wie der Wert sein objektives Element hat: die physische Assimilierungsfähigkeit der Sache, so hat es auch der Preis. Der Preis ist jenes Verhältnis, welches zwischen dem Überfluß des wirtschaftenden Subjektes und den von ihm nicht besessenen, aber bei Andern überflüssigen und zur Befriedigung seiner Bedürfnisse geeigneten Güter obwaltet. Objektiv muß also der Preis mindestens so hoch sein, daß Durchschnittswirtschaften für ihren Überschuß ihre Bedürfnisse decken können.

Die faktische Höhe des Preises schwankt um diesen objektiven Kern und in dieser Oscillierung kommt das persönliche Element zur Geltung, welches die orthodoxe Theorie beinahe ganz außer Rechnung läßt.

Nichts bestätigt den Widerspruch zwischen dem praktischen Leben und der Theorie mehr, als eine kleine Episode, welche sich 1878 vor der englischen königlichen Kommission abspielte, welche zur Prüfung des Ursprungs, der Aufgabe, der gegenwärtigen Organisation und der Usancen der londoner Stock Exchange entsendet wurde. Der Präsident richtete an einen vorgeladenen Experten die Frage, ob er die künstlichen Käufe und Verkäufe (Artificial buying) gutheiße, für moralisch berechtigt halte? Worauf dieser antwortete: „Artificial buying? I do not understand.“ Ich weiß nicht, was ein künstlicher Kauf und Verkauf ist.

Das Leben kennt die Subtilitäten der Wissenschaften wahrlich nicht und paßt sich diesen nicht an, das Leben kennt keinen natürlichen Preis. Natürlicher Preis! Es gibt kein Wort, das in der Wissenschaft eine größere Begriffsverwirrung hervorgerufen hat, welches den Begriffsmangel öfter bemäntelt hat, als dieses Wort: natürlich.

Was ist natürlich? Was üblich ist, was sich von selbst versteht, was der in der Natur herrschenden Ordnung entspricht, was unter der Herrschaft der in der Natur bestehenden physikalischen Gesetze steht, sich nach diesen gebildet hat; für jedermann ist das natürlich, was seinem Ideengang entspricht, diesen auf seinem gewöhnlichen Wege nicht stört, was ihn nicht zur Verwunderung hinreißt. Diese und noch viele andere Bedeutungen des Begriffes natürlich sind alle im Phantasma des „natürlichen Preises“ enthalten, welches dadurch endgültig jeden Wertes beraubt ist, daß eben das die andern Schattierungen dominiert, was am wenigsten am Platze wäre: die im Sinne der physikalischen Gesetzmäßigkeit genommene Natürlichkeit.

Der Preis entsteht aus der Wechselwirkung des Angebotes und des Ausgebotes. Nur daß die Wissenschaft und das Leben Angebot und Begehr anders interpretieren. Die Wissenschaft vergißt, daß Menschen anbieten, Menschen begehren; Menschen, die Gefühle haben und die nicht unfehlbar sind; Menschen, die das Bedürfnis, das subjektivste Moment zum Angebot und zur Nachfrage bewegt. Selbst die technischen Ausdrücke der Wissenschaft beweisen diesen Irrtum. Demand-Supply: unpersönliche, des Subjektes beraubte Ausdrücke. Als würde die Ware sich selbst anbieten, Ware sich selbst begehren. Die Wissenschaft aber nimmt mit ihrer mechanischen Preisbildungstheorie beiläufig diesen Standpunkt ein und perhorresciert eben, daß Menschen in der Bildung des Preises eine Rolle spielen. Von den gewöhnlichen Plätzen leugnet sie diese Rolle sogar ab, resp. gibt sie nur soweit zu und hält sie für richtig, insofern die Anbietenden und Nachfragenden ein gewisses durchschnittliches, den Regeln der Wissenschaft entsprechendes Benehmen zur Schau tragen und schön auf dem Papier konkurrieren. Aber dort, wo die Kunst der Preisbildung -- man muß gestehen: auch ihre Skandale — so ins Auge springend ist, daß man sie nicht übersehen kann, dort brechen sie in laute Anathemata über das „künstliche Preismachen“ aus.

Diese Auffassung der Wissenschaft bringt Crump — wenngleich mit sich selbst in eigentümlichem Widerspruch — am meisten zum Ausdruck (A new departure in the domain of political economy, London 1878, pag. 21): „The market price is the finger on the dial, that ought to show the relative position that supply bears to demand. And it would do so, and save the merchant much mental labour, if it were not manipulated; but there are buyers on speculation for the rise and others for the fall. And besides these there are speculators, who do not buy — men whose

purchases are nominal — mere gamblers, but whose interests are often quite powerful enough to influence the price.“ Wenngleich er vom manipulierten Preis mit solcher Verachtung spricht, ist er gezwungen, anzuerkennen, daß die Preisschwankungen viel geringer wurden, seitdem sich die Kunst der Preismanipulierung verbreitet hat.

Die Wissenschaft hat die Preisbildung zu einer sehr einfachen mathematischen Aufgabe gemacht, sie dividiert das vorhandene Geldquantum mit der Zahl der Einheiten der auf den Markt kommenden Waren und der Quotient ist der Preis; der Mensch verrichtet nur die mechanische Arbeit der Division. Während das Leben auch das zu leugnen geneigt ist, daß ein solches Rechenexempel existiert, jedenfalls aber leugnet, daß die Aufgabe auch schlecht zu lösen sei. Und in dieser Hinsicht ist es einer Ansicht mit der Wissenschaft, indem beide dem philosophischen Principe huldigen, daß alles, was ist, vernünftig sei. Wenn aber die Wissenschaft irrt, übertreiben die Männer der Praxis nicht minder, wenn sie behaupten, daß sie keinen Begriff haben, was ein „artificial buying“ sei. Denn es können Fälle vorkommen und kommen auch vor, daß nicht das Bedürfnis den Preis bildet, sondern sonstige Motive, welche mit dem Tausch des Überflusses für das Notwendige nichts gemein haben; die alleinige Aufgabe des Preises aber besteht darin, das zu ermöglichen. Diejenigen, die nur die Erscheinungen des Lebens sehen, aber nach den Ursachen dieser Erscheinungen nicht forschen, vergessen den erwähnten objektiven Kern des Preises, der sich ja gesetzmäßig bildet, so daß Cohn vollkommen Recht hat, der die Theorie des Preises eben vom Standpunkte des Termingeschäftes einer Kritik unterzieht, indem er sagt, daß die Wissenschaft ihren Standpunkt über beide Ansichten nehmen müsse; man müsse nachweisen, daß der Eine ebenso irrt, indem er das Natürliche für künstlich, wie der Andere, indem er das Künstliche für natürlich hält. „Nur dadurch ist eine haltbare Stellung zu gewinnen, daß man sich überzeugt, wie das hier in der That wirksame „Natürliche“ in allen Fällen einer Ordnung durch diejenige „Kunst“ bedarf, welche alles menschliche Leben ordnet; daß also der Gegensatz, um welchen es sich handelt, nicht beruht auf der Natürlichkeit der einen, der Künstlichkeit der anderen wirtschaftlichen Vorgänge, sondern auf dem größeren oder geringeren Maße von socialer Zweckmäßigkeit, welche die so oder so gestaltete Kunst des wirtschaftlichen Handelns in den verschiedenen Fällen erfüllt, wobei alsdann die Frage entsteht, ob die so erreichte Zweckmäßigkeit einer Verbesserung

durch die ordnende Kunst der Gesittung bedürftig ist.“ (Tüb. Zeitsch. 1877, pag. 102.)

Wenn also die Wissenschaft neben dem toten Gute den Menschen vergaß und mit diesem die psychischen Momente der Preisbildung — obzwar sie manchmal, wie z. B. im Gregory Kingschen Gesetze deren Bedeutung auch anerkannte — hat hingegen die Praxis oft außer acht gelassen, daß beim Preismachen (to make a price) der ganze Mensch dort sein müsse, mit allen seinen Eigenschaften, auch mit den moralischen. Hiermit wollte ich nicht nur auf die durch Verbreitung erfundener Nachrichten gefälschte Meinung hinweisen, sondern auch auf das im Preise steckende ethische Element, welches dann zur Geltung kommt, wenn für den Preis des durch menschenwürdige Arbeit produzierten Überschusses die zur Aufrechterhaltung der menschlichen Würde nötigen Bedürfnisse zu beschaffen sind.

Der Preis hat in der auf Privateigentum und Arbeitsteilung beruhenden Wirtschaft seine Bedeutung, weil er Mittel und Wege bietet, den Überschuß gegen das Notwendige umzutauschen. Hiermit ist festgestellt, daß seine Höhe nicht nur vom Angebot und der Nachfrage des Überschusses, sondern auch vom Angebot und Begehr des benötigten Gutes abhängt. Je entwickelter die Wirtschaft ist, um so mehr geschieht es, daß jeder das produziert, was er nicht braucht, in der Hoffnung, für dieses das Nötige zu beschaffen. Der Preis hängt nunmehr nicht nur davon ab, wieviel das wirtschaftende Subjekt von seinem Überschuß auf den Markt bringt und wieviel andere dort suchen, die wieder in anderen Sachen Überschuß haben, sondern zugleich auch davon, wieviel man von dem Gute auf den Markt bringt und sucht, dessen er bedarf. Hier liegt ein neues Moment der durch die Arbeitsteilung bewirkten wirtschaftlichen Abhängigkeit und diese Abhängigkeit ist: die Konjunktur.

Die Konjunktur ist im Wesen nichts anderes, als die Situation der Ökonomie. Soweit ist diese immer und überall vorhanden. Soweit machte sich ihre Wirkung auch in der Epoche der Naturalwirtschaft fühlbar, denn auch damals wuchs mehr oder weniger, auch damals konnte man nur mehr oder weniger konsumieren, je nachdem die Witterung günstiger oder ungünstiger, die Produktionsverhältnisse bessere oder schlechtere waren. In der Epoche der Naturalwirtschaft jedoch blieb die Konjunktur immer auf eine Wirtschaft beschränkt; sie konnte zwar in gleichem Maße in sämtlichen nebeneinander befindlichen Wirtschaften figurieren, nur daß sie in der einen nicht so oder so war, weil sie es auch entsprechend in der benachbarten Wirtschaft

war, sondern aus einer höhern Ursache, welche ihren Einfluß gleichmäßig allen nebeneinander existierenden Wirtschaften fühlbar machte. In der Zeit der Naturalwirtschaft konnte die Lage der einen Wirtschaft auf die andere nicht wirken, weil die Kanäle fehlten, durch welche die Wechselwirkungen kommuniziert hätten, weil jede Wirtschaft von der andern vollkommen unabhängig war. Deshalb kann man in der Naturalwirtschaft von Konjunkturen in dem Sinne, wie wir sie nehmen, nicht reden, eben infolge Mangels der wirtschaftlichen Verbindungen — der Konjunktionen.

Die Konjunktur ist das Kind der Verkehrswirtschaft. Wagner (Lehrbuch der pol. Ökon., Leipzig und Heidelberg 1876, pag. 83) definiert sie folgendermaßen: „Unter der Konjunktur wird hier die Gesamtheit der technischen, ökonomischen, socialen und rechtlichen Bedingungen verstanden, soweit letztere in der auf Arbeitsteilung und Privateigentum beruhenden Volkswirtschaft die Herstellung der Güter für den Verkehr, ihren Begehr und Absatz in denselben und daher den Tauschwert der Güter überhaupt und auch des einzelnen, schon fertigen Guts mitbestimmen." Soweit würde diese Definition im großen und ganzen mit der früher gegebenen Definition der Konjunktur übereinstimmen, laut welcher diese nichts anderes ist, als die Lage der Wirtschaft, wenngleich sie auch den Begriff der im heutigen Sinne genommenen Konjunktur ahnen läßt, indem sie auch den Tauschwert der durch die Summe der erwähnten Faktoren hervorgebrachten Wirkung unterordnet. Daß diese Definition den Begriff trotzdem nicht erschöpft, mag Wagner selbst gefühlt haben, denn in der zweiten Ausgabe seines Buches fügt er zu dem früheren hinzu: „in der Regel ganz oder wenigstens überwiegend unabhängig vom Willen und von den Handlungen und Unterlassungen des Wirtschaftssubjekts bez. des Eigentümers." Infolge dieses Zusatzes hat sich der ganze Begriff geändert. Während die Definition in ihrer ersten Formulierung die Lage des einzelnen Wirtschaftssubjekts schildert, indem sie die diese beeinflußenden Faktoren zusammenfaßt, hält sie in der erweiterten Form die Wirtschaft einer ganzen Nation vor Augen, wie diese das Leben der Einzelwirtschaft regelt und nur letztere Textierung macht es verständlich, warum die Konjunktur in der auf Arbeitsteilung und Privateigentum basierten wirtschaftlichen Ordnung eine so große Rolle spielt.

Die Leitung, welche die individuelle Wirtschaft mit der Welt- und Volkswirtschaft verbindet und bewerkstelligt, daß beide immer auf gleich hohem Niveau stehen, ist der Preis, infolge seiner Eigen-

schaft, daß er das Verhältnis zwischen Überschuß und Bedarf ausdrückt. In der auf Arbeitsteilung beruhenden Wirtschaft ist nur ein Teil der Güter ein solcher, den der Produzent unmittelbar für sich selbst in Anspruch nimmt, während der größere Teil nur mittelbar, als Mittel zur Deckung des Bedarfes des Produzenten dient. Die Produktion dieses Überschusses ist bewußt, steht in der Macht des Individuums — natürlich innerhalb der Schranken des Rechts. Aber ganz außerhalb der Machtsphäre des Individuums liegt die Entscheidung jener Frage, ob dieser Überschuß thatsächlich zur Deckung der Bedürfnisse genügen werde, ob die beanspruchten Güter und in welchem Maße zu bekommen sein werden? Die Macht, welche die Entscheidung dieser Frage aus der Hand des Einzelnen genommen und für sich vindiziert hat: ist die Konjunktur. In diesem Sinne also verstehen wir unter Konjunktur die Beziehung der Weltwirtschaft zur Einzelwirtschaft. Das Geld und die Arbeitsteilung haben die einzelnen Wirtschaften in Abhängigkeit von einander gebracht; das Geld insofern, daß es nur insofern Wert (oder zu mindest seinen gegebenen Wert) hat, weil es der Kanal des Güterverkehres ist, daher auch der Weg, auf welchem mir meine Bedürfnisse aus der fremden Wirtschaft zufließen; die Arbeitsteilung insofern, daß sie die einzelnen Wirtschaften verstümmelnd, diese aufeinander angewiesen hat. Im Gefolge dieser Abhängigkeit ist natürlich in erster Reihe die Frage aufgetaucht, wieviel meine Wirtschaft allen umgebenden gegenüber wert ist? Dies ist der Keim der Konjunktur. Mit dieser Frage hat das Resultat der einzelnen Wirtschaften aufgehört, von absolutem Werte zu sein — wie denn auch nur die vollkommen autarchische, vollkommen isolierte Naturalwirtschaft von absolutem Werte ist — der Wert wurde zu einem doppelten Verhältnis, indem das wirtschaftliche Gewicht der Güter nicht mehr und nicht einmal in erster Linie darnach gemessen wurde, inwiefern dieselben meinem Bedarf genügen können, sondern speciell darnach, welches Gewicht sie den Gütern der Weltwirtschaft gegenüber haben. Letzteres Verhältnis ist die Konjunktur. Bei dieser Erwägung dürfen wir die Produkte der Weltwirtschaft nicht in ihrer Gesamtheit, sondern in gleiche Einheiten geteilt, der einzelnen Wirtschaft gegenüberstellen. Die Einzelwirtschaft dividiert mit je einer solchen Einheit: das ist die mathematische Formel der Konjunktur; der Quotient dieser Division zeigt die Kraft der Konjunktur, diese mathematisch dadurch ausdrückend, daß der Wert der Einzelwirtschaft (welchen der Quotient eigentlich bedeutet) geringer ist als 1.

Nach dem Vorhergegangenen ist die Konjunktur die unvermeidliche Folge der bestehenden wirtschaftlichen Ordnung, woraus wieder hervorgeht, (was übrigens auch die frühere mathematische Formel beweist, denn mit dem Größerwerden des Nenners verringert sich der Wert des Bruches = die Bedeutung der Einzelwirtschaft), daß mit der Weiterentwickelung und Vervollkommnung dieser wirtschaftlichen Ordnung die Macht der Konjunktur über die Einzelwirtschaft immer größer wird. „Bei weit ausgespannter volks- und weltwirtschaftlicher „Konjunktion" der Menschen sind empfindliche, durch den ganzen volkswirtschaftlichen Körper vibrierende Schläge der Konjunktur — unvermeidlich." (Schäffle, Kapitalismus und Socialismus, S. 405.) Mit der intensivern Anwendung der Arbeitsteilung wird der Kreis jener Wirtschaften größer, welche nur beisammen eine komplette, vollkommene Wirtschaft bilden, die gegenseitig aufeinander angewiesen sind und so nimmt die Macht der Gesamtheit der des einzelnen gegenüber fortwährend zu, denn die Gesamtheit ist ja viel weniger auf den einzelnen angewiesen, als umgekehrt. Die in der Weiterentwickelung der auf individuellem Eigentum und auf Tausch beruhenden wirtschaftlichen Ordnung entstehende Kreditwirtschaft gibt zur bisherigen Kraft der Konjunktur ein neueres Element; zu der Frage, wie groß der Gegenwert des produzierten Überschusses sein werde, gesellt sich in der Kreditwirtschaft die Frage, ob er überhaupt einen Gegenwert haben werde. „Die Konjunktur gewinnt mit der feineren Ausbildung der Arbeitsteilung und des Verkehrs immer allgemeinere und größere Bedeutung und tritt vielfach als dritter Hauptfaktor, von welchem die Tauschwertsumme des Güterbestandes in der Wirtschaft und des Vermögensbestandes einer Person abhängt, neben den beiden anderen hierfür maßgebenden Faktoren, der Produktion und Konsumtion. Namentlich gelangt die Konjunktur in dem System der freien Konkurrenz zur Geltung. Darin liegt die Signatur der modernen Volkswirtschaft." (Wagner a. a. St.)

Das gewöhnliche Leben und die Kaufleute haben einen dritten Begriff der Konjunktur aufgestellt. Gewöhnlich spricht man von Konjunktur, wenn infolge Zusammentreffens verschiedener Umstände große auf- oder abwärtsgerichtete Preisbewegungen entstehen, wenn infolgedessen sowohl der Produzent, wie auch der Kaufmann Aussicht auf außerordentliche Gewinnste und Verluste haben, mit dem Unterschiede, daß der Produzent den konjunkturellen Gewinn umsonst bekommt, den resultierenden Verlust straflos erleidet, während beim Kaufmanne der erstere der Lohn der richtigen Spekulation, letzterer die Strafe für

die falsche Beurteilung der Produktion und des Konsumes und hiermit des Platzes ist.

Die drei Begriffe der Konjunktur fußen je auf andern Faktoren. Im ersten Sinne bedeuten sie die Macht der Natur über den Menschen, im dritten Sinne (wie man sie gewöhnlich nimmt), die der Weltwirtschaft über den Platz und den Kaufmann, im zweiten Sinne — und diese ist die in der Wissenschaft figurierende Konjunktur — die der Weltwirtschaft über die Einzelwirtschaft.

In diesem letzteren Sinne beruht sie — wie ich bereits ausgeführt habe — auf der Arbeitsteilung und noch mehr auf dem Privateigentum, dessen natürliche Korollarien der wirtschaftliche Wert und der Preis sind. Es ist daher sehr schade, über die Existenz der Konjunktur zu jammern, denn solange, als die Güter auch andere Beziehungen haben werden, als jenes physische Verhältnis, in welchem sie zu den Bedürfnissen stehen, solange die Güter in erster Linie als Preis und Wert habend in Betracht kommen, wird auch die Macht der Konjunktur bestehen. Dagegen hilft die Anerkennung dessen nicht, daß die Konjunktur wirtschaftliche unverdiente Vor- und Nachteile bringt. Die Remedien, welche als Panacee gegen sie angeboten werden, sind imstande, sie aus der Welt zu schaffen, aber erst, nachdem sie auch das individuelle Eigentum aus der Welt hinauskuriert haben.

Die Steuer, in solchem Maße angewendet, daß sie die Konjunktur auf den in der Naturalwirtschaft eingenommenen Platz zurückdrängen könne — wo dann der Mensch ihr gegenüber vollends machtlos ist — ähnelt dem Präludium des Kommunismus sehr und indem sie den Gründen ein Ende macht, welche das Privateigentum erwünscht machen, würde sie der heutigen wirtschaftlichen Ordnung die Existenzberechtigung vollkommen entziehen. Überdies wäre eine solche Steuer ein Gegensatz zu dem Begriff des Eigentums, dem höchsten Attribut dieses Begriffes: der Ausschließlichkeit. Das Eigentum bezieht sich nicht nur auf die physischen, sondern in erster Reihe auf die wirtschaftlichen Güter, nicht nur auf deren Substanz, sondern besonders auch auf den Wert. Das Wirtschaftssubjekt behält den Überschuß seiner Produktion als Wert und Preis habendes Gut in seinem Eigentume, während seine Sucht und sein Streben nach den nötigen Gütern nur auf diese als physisch mit gewissen Eigenschaften versehene gerichtet sind. Während er also den Wert der ersteren los zu werden bemüht ist, will er sich die Substanz der letzteren beschaffen. Diese gegensätzliche, wenngleich sich selbst widersprechende, aber doch berechtigte Richtung bringt

die Konjunktur hervor, welche man also nur durch Beseitigung dieses Widerspruches vernichten kann. Dieser Widerspruch aber ist dadurch zu beseitigen, daß wir dem Wirtschaftssubjekt die Verfügung über den Wert der Güter nehmen, wenn wir das Privateigentum abschaffen. Wer aber das will, muß auch die Konjunktur wollen. Das anerkennt auch Wagner in der zweiten Ausgabe seines Buches, indem er (§ 80) sagt: „Die tiefergehende Untersuchung wird sich deshalb doch der Aufgabe gegenübergestellt sehen, zu forschen, ob und wie weit nicht das Übel selbst, der maßgebende Einfluß der Konjunktur beseitigt oder vermindert werden kann. Das ist die Frage von der dementspechenden Veränderung der Organisation der Volkswirtschaft und der wirtschaftlichen Rechtsordnung um regelmäßigere Produktion und richtigere und gerechtere Verteilung herbeizuführen: die principale Frage der heutigen Nationalökonomie, die der wissenschaftliche Socialismus das Verdienst hat aufgestellt zu haben, nur daß er sie viel zu leicht nahm und sie einseitig apodiktisch beantwortete."

Zur Milderung der Folgeübel der Konjunktur ist nur ein Mittel da: das Voraussehen derselben: die Spekulation. Nicht als ob diese die Übelstände hintanhalten könnte, denn dazu würde ja gehören, daß sie die Witterung regiere, daß sie auf der ganzen in Konjunktion stehenden Welt der Produktion und dem Konsum gebiete, sondern sie erfüllt ihre Rolle dadurch, daß sie als Blitzableiter figuriert. Wie der Blitzableiter nicht imstande ist, den Blitz vom Hause fern zu halten, sondern nur dessen Kraft und zerstörende Wirkung benimmt, indem er die stille Vereinigung der beiden Arten der Elektricität ermöglicht: so gibt auch die Spekulation nur Ort und Zeit zum langsamern und friedlichern Ausgleich des Gegensatzes zwischen der Einzel- und der Weltwirtschaft.

Leben und Wissenschaft verfielen hinsichtlich der Spekulation wieder in einen großen Irrtum, indem sie dieselbe mit dem sogenannten Differenzspiele oder dem Termingeschäfte identifizierten. Die Spekulation ist das belebende Element des ganzen Handels, nicht nur einzelner Zweige desselben. Ja sie spielt sogar im ganzen wirtschaftlichen Leben eine Rolle, als Frucht der Konjunktur — u. z. aller drei Arten der Konjunktur. Wenn der Bauer mit sich zu Rate geht, ob angesichts der zu gewärtigenden Witterung eine Früh- oder Spätsaat günstiger sein werde: das ist Spekulation. Wenn der Kaufmann seine Waren einlagert, statt sie auf den Markt zu bringen, weil er erfahren hat, daß die Saaten in Amerika schlecht stehen: das

ist Spekulation. Wenn der Grundbesitzer im Juli seine Ernte verkauft, welche er erst im Oktober fertig stellen wird, weil er für damals einen Preisrückgang fürchtet: das ist auch Spekulation. Das früher angedeutete widersprechende Streben des Produzenten: das ist der Kern der Spekulation. Das größte Resultat mit dem kleinsten Opfer erzielen: das ist der Zweck der Spekulation, ermöglicht durch die Relativität des Bedarfes, auf Grund dessen dem einen ein großes Resultat ist, was dem andern ein kleines Opfer sein kann und umgekehrt.

Von sehr falscher Auffassung zeugt die Ansicht, welche die Spekulation fortwährend schmäht, sie überall nur verdammt, als moralisch sündig, als wirtschaftlich improduktiv hinstellt. Die so sprechen, vergessen, daß die Spekulation in jeder menschlichen Thätigkeit enthalten ist, wir können sie also hier nicht verurteilen, wenn wir ihr dort huldigen. Und man vergißt besonders, daß die Spekulation die wahre Verkörperung jenes goldenen Prinzipes ist, welches die ganze Wirtschaft als charakteristischer Faden durchzieht, und welches lautet: Das größte Resultat mit dem kleinsten Opfer.

§ 4.

Bei jeder neuen, auf der modernen wirtschaftlichen Ordnung beruhenden Produktionsform — das Wort „Produktion" hier im weitesten Sinne als Herstellung von Nutzbarkeiten genommen — ist die wichtigste Frage, von welcher Wirkung sie auf Bildung der Preise sein wird. Da vom Standpunkte des Konsumes der Güter, und dieser ist ja der Zweck der ganzen Wirtschaft, das entscheidende Wort dem Preis gehört, ist neben dessen Problem selbst die Frage der eigentlichen Produktion nur von sekundärer Bedeutung. Und deshalb werde ich hier — von den Einwendungen vorläufig absehend — vorerst die Frage erörtern, welchen Einfluß das Termingeschäft auf die Bildung und Gestaltung der Getreidepreise hat.

Sehen wir jetzt einen Moment davon ab, daß der ganze Handel, den man wirklich so nennen kann, auf Spekulation beruht; sehen wir von der Existenz des Termingeschäftes ab und sehen wir, wie sich die Getreidepreise bilden würden, wenn nur jener Handel auf dem Markte existieren würde, welcher auf Grund des Principes „hand-to-mouth" die Vermittelung der Güter zwischen den Produzenten und Konsumenten besorgt; und sehen wir jetzt auch von der Frage ab, ob die Vermittelung ausschließlich auf dieser Basis überhaupt möglich sei. Die Existenz und die Wirksamkeit des Handels müssen wir selbst

so voraussetzen, wenn wir eine auf Arbeitsteilung gegründete Wirtschaft vor Augen halten.

Vor allem müssen wir das Faktum konstatieren, daß einem solchen Kaufmanne der Preis ganz gleichgültig ist. Er arbeitet auf Grund des gegebenen Preises, denn seine Thätigkeit ist ja dem Wesen nach kaum eine andere als die des Kommissionärs resp. des Fuhrmannes. Er kauft die Ware und führt sie dorthin, wo man sie mehr braucht, und bekommt in dem höhern Preise die Transportkosten und den Unternehmergewinn. Vor ihm liegt nur das „heute" und höchstens noch „morgen" d. h. die Zeit zwischen Kauf und Verkauf; aber „morgen" interessiert ihn nur auf Grund der Frage, ob der Preis bis dahin nicht zurückgehen werde. Hieraus folgt, daß den Preis nur der heutige Begehr und Absatz und die diese heute bestimmenden Faktoren beeinflußen, also die heutige Zahlungsfähigkeit und Geldmenge, der heutige Bedarf und dessen heutige Dringlichkeit einerseits, das heutige Ausgebot mit seiner heutigen Intensität andererseits. Dementsprechend wird auch der Getreidepreis ein eintägiger sein, der Ausdruck des Verhältnisses zwischen der faktisch auf den Markt kommenden Warenmenge und dem Bedarf, ohne Rücksicht darauf, welche Getreidesumme hinter dem ersteren, welcher mögliche und zukünftige Begehr hinter dem letztern steht. Doch bedeutet das nicht, als würde hier der Preis faktisch auf die erwähnte mechanische Weise zustande kommen. Ja es wird dies gerade hier nicht erfolgen, die psychischen Faktoren werden sich eben hier am stärksten offenbaren in der Dringlichkeit des Begehrs und Absatzes, umsomehr, weil die intellektuellen Faktoren nicht mitwirken und das zwischen dem Bedarf und der Möglichkeit der Befriedigung herrschende physische Verhältnis nicht figurieren kann, weil es vollkommen unbekannt ist. Sondern es bedeutet, daß die Preisbildung große Sprünge aufweisen wird; daß je ein einzelner Kauf oder Verkauf von großem Einfluß auf den Preis sein wird, wie sich das z. B. an der Budapester Börse gezeigt hat, als infolge der erwähnten Entscheidung vom 6. Dezember 1888 das Termingeschäft beinahe ganz stockte; es bedeutet, daß im Preisgange die natürliche Kontinuität nicht vorhanden sein wird, welche in der ständigen Höhe des Bedarfes und der successiven Abnahme der Möglichkeit der Befriedigung von Ernte zu Ernte gegeben ist, sondern statt dessen wird der Preis nach der Ernte kolossal sinken, weil der hochgradigen Steigerung des Ausgebotes gegenüber kein gesteigerter Bedarf oder zumindest kein so gesteigerter Begehr steht, welcher imstande wäre, die Wirkung des Ausgebotes zu paralysieren, denn die

Getreidenachfrage ist durch den Bedarf streng umgrenzt; beim Getreide verhält es sich nicht so, daß ein Preisrückgang, der es weitern Kreisen zugänglich macht, größern Begehr hervorruft und die Entwertung unmöglich macht, denn das Getreide ist ja das erste Lebensbedürfnis aller Kreise; hingegen wird der Preis vor der Ernte kolossal steigen, da die vorjährige Ernte zum großen Teile bereits verbraucht ist und so das Ausgebot gering und gar nicht dringend, während der Begehr unverändert ist, denn der Konsum läßt sich in gewöhnlichen Zeiten nicht so weit beschränken, daß dies dem verringerten Ausgebot gegenüber in Betracht käme. So kostete zuletzt in England im September 1846 ein Quarter Weizen 49 sh, im Mai 1847 102 sh und 1847 im September 49 sh, also zwischen September und Mai ein Preisunterschied von 60 Prozent. Die erste Erscheinung — den starken Rückgang des Preises nach der Ernte — kann die Benützung des Getreides zu Industriezwecken zwar mildern, aber nur dann, wenn bereits eine Krise eingetreten ist, wenn das Getreide seinen Wert schon soweit verloren hat, daß es zu solchen Zwecken verwendbar ist. Hierin liegt also nichts dankenswertes. Hierzu kommt noch die durch die Witterung bedingte Unregelmäßigkeit des Transportes, wie die Abhängigkeit des Ausgebotmaßes von der Qualität des Getreides. Wie groß auch der Getreidevorrat sein mag, mithin auch das mögliche Ausgebot, eine vis major kann der thatsächlich auf den Markt kommenden Ware den Weg versperren, das Ausgebot hindern und durch die hierauf folgende Panik den Begehr heben. Zur Winterszeit nimmt der Transport bei der größten Entwickelung der Verkehrsmittel infolge der Unbenützbarkeit der Wasserstraßen ab: was bei der hier erörterten Form des Handels ein neuer Faktor einer solchen Preissteigerung ist, welcher nicht in der Produktion und dem Konsum, sondern nur im momentanen Begehr und Ausgebot motiviert ist. Die Ernte nasser Jahre verdirbt leicht und deshalb ist ihr Ausgebot viel dringender, also der Preis nach der Ernte niedriger, per Mai-Juni höher, als bei gewöhnlicher Ware.

Dies ist die Bildung der Getreidepreise in normalen Zeiten bei Vermittelung durch den Krämerhandel. Und erst wenn die Dazwischenkunft irgend eines Zufalls oder eine Mißernte diesen „gewohnten" Gang stört! Der Ausbruch eines Krieges treibt den Preis um 4 bis 500 Prozent in die Höhe, in eine solche Höhe, die zu dem durch den Krieg verursachten Mehrbedarf in keinem Verhältnis steht, vielleicht auch zu dem momentanen Begehr nicht und auch in keinem Verhältnis zu der infolge des Krieges zu erwartenden Produktionsstörung. Die

fürchterlichste Wirkung aber wird eine Mißernte hervorbringen. Das Ausgebot unmittelbar nach der Ernte wird hinter dem Ausgebot normaler Jahre nicht weit zurückbleiben, weil die Landwirte Geld brauchen, so daß der Preis nicht so hoch steigen wird, als das Ergebnis der Ernte motiviert erscheinen ließe; alsbald zeigt sich jedoch das wahre Bild der Lage; das Ausgebot nimmt stark ab; die Phantasie stellt die Lage noch schlechter dar, als sie wirklich ist: die Preise steigen rapid. Und es ist noch gut, wenn die Steigerung früh genug eintritt, die Hungersnot noch hindern kann, welche in der zweiten Hälfte solcher Erntejahre eintritt.

Dies ist die Bildung der Getreidepreise, wenn der Handel nicht spekulativ ist, insofern man überhaupt von nicht spekulativem Handel reden kann.

Setzen wir jetzt voraus, daß der Handel das spekulative Element aufnimmt. Der spekulierende Kaufmann nimmt noch immer die lokale Preisdifferenz zur Basis seiner Berechnungen, aber er berücksichtigt auch die Zeit. Ihm ist die Preisbildung nicht mehr gleichgültig, er will also diese beeinflussen. Er informiert sich über den Stand der Saaten, später der Ernte, und basiert darauf seine Operationen. In seinen Preisgeboten leitet ihn nicht nur die rohe Getreidemasse, sondern auch seine ziffernmäßigen Daten. Während Ausgebot und Begehr des frühern Kaufmannes mit denen des Produzenten und Konsumenten parallel laufen, kann das Seinige sich diesen gegenüberstellen, sie korrigieren, wenn er findet, daß deren Gang seinen Berechnungen nicht entspricht. Er tritt als Begehrender auf, wenn das Ausgebot groß und so der Preis niedrig ist; er bietet aus, wenn das Ausgebot gering ist und daher der Preis hoch. Mit dieser Rolle beeinflußt er die Ausgleichung der Preise stark. Zur Erfüllung seiner Aufgabe steht ihm ein Mittel zu Gebot: die Einlagerung. Doch weil er nur über dieses verfügt, ist ihm die Spekulation à la baisse unmöglich. Er hat nur an hohen Preisen ein Interesse und kann so leicht einseitig werden, kann den Getreidepreis leicht hinauftreiben, ganz abgesehen davon, daß er bemüht sein wird, sich das mit der Einlagerung verbundene große Risiko bezahlen zu lassen. Den durch die Verkehrsmittel verursachten Ausgebotmangel ersetzt er aus seinen Magazinen, mildert die Panik mit seinem Ausgebot und Begehr, kann aber die durch den Krieg verursachten Preiswellen nicht glätten. Die Glanzzeit seiner Thätigkeit, wo diese für ihn am vorteilhaftesten und für das Gemeinwohl am nützlichsten ist, fällt in die schlechten Jahre.

Nach solchen Antecedenzien kommt das Getreidetermingeschäft mit seiner Preisbildung, welche das Ergebnis einer fünffachen Thätigkeit

ist, die nur einem Zwecke dient: der Feststellung der zukünftigen Preise. Die fünffache Thätigkeit ist: die Feststellung der Statistik der Produktion und des Konsumes, das womöglich gleichzeitige „Auf den Markt bringen“ des gesamten gegenwärtigen und zukünftigen Begehrs und Absatzes, fortwährender Begehr und fortwährender Absatz ohne Rücksicht auf den momentanen Bedarf, die Versorgung der eigenen Bedürfnisse des Termingeschäftes, die Spekulation auf Baisse. Und die Krone alldessen ist, daß es in seiner ganzen Aktion nicht nur ein Land, sondern die ganze Welt vor Augen hält.

Wenn das Termingeschäft der Wirtschaft keinen andern Dienst geleistet hätte, als daß es die Statistik der Getreideproduktion, des Konsumes und der Vorräte entwickelt hat, würde es schon hierfür eine schonungsvollere Beurteilung verdienen. Wenn ich hier von einer wirtschaftlichen Statistik spreche, halte ich in erster Linie nicht die amtlichen Ausweise vor Augen, wenngleich auch die Initiative zu diesen vom Termingeschäfte ausgegangen ist und dieses die Motive zu den Aufnahmsmodalitäten gegeben hat; nicht diese halte ich vor Augen, denn diese kann der Getreidehandel nur teilweise zur Basis seiner Berechnungen nehmen, besonders zu Vergleichszwecken, wie denn auch in erster Linie nicht ihr Zweck ist, dem Handel zu dienen, denn sie kommen gewöhnlich zu spät und sind bei der größten amtlichen Pünktlichkeit mangelhaft. Ich meine jene Statistik, welche der Kaufmann auf Grund von Privatinformationen zusammenstellt und deren Raschheit und Gründlichkeit im raschen und scharfen Erfassen des Interesses steckt. Wenn der Kaufmann das mit großem Risiko verbundene Getreidegeschäft nicht dem blinden Zufall anvertrauen will, muß er überall Verbindungen anknüpfen und im Zusammenhange mit diesen eine ausgebreitete Handelskorrespondenz, durch welche er sofort jede Veränderung erfährt, welche in der wirtschaftlichen Produktion und im Konsum platzgreift. Neben der Korrespondenz benützt er Telegraph und Telephon — den Einfluß des letztern auf die Erhöhung der Raschlebigkeit des Handels, wenn es einmal große Handelsemporien verbinden wird, können wir heute noch gar nicht ahnen, — damit auch die kleinste Bruchziffer aus seinen Berechnungen nicht fehle. Ein großer Regen, der in England die Saat oder Ernte gefährdet; ein Hagelschlag, der einen Teil der Ernte Australiens vernichtet hat; ein Sturm, der nach Europa bestimmte schwimmende amerikanische Ware versenkt hat; eine Wolke, die der dürren Saat Erholung verspricht; Trockenheit, die mit Dürre droht; der Kauf oder Verkauf einer großen Firma, der auf deren Motive schließen läßt; irgend ein Fallissement, welches Zwangsrealisierungen nach sich

zieht; irgend ein vorausfallender Schatten eines politischen Ereignisses; die Notierungen eines jeden wichtigen in- und ausländischen Platzes; ein Elementarereignis mit seiner Resonanz; die Eröffnung oder Versperrung von Import- oder Exportquellen: alldas gelangt, kaum geschehen, zur Kenntnis des Kaufmannes und will in seine Kombination gezogen sein. Die blitzschnellen Gestaltungen der Konjunkturen erfährt er blitzschnell im Wege des Telegraphen, das Auftreten langsamer wirkender Faktoren im Wege der Post. Über den Stand der Saaten wird er von der Saat bis zur Ernte durch seine Korrespondenten fortwährend unterrichtet, die ihn zugleich von den Restvorräten der verflossenen Jahresernte verständigen. Er begnügt sich jedoch nicht mit der Zurkenntnisnahme jener Daten, welche die Beobachtung bietet: er experimentiert. Er läßt durch seine Leute Druschversuche machen, um sich zu überzeugen, wie der Ertrag an Körnern sein wird; er läßt Ernteversuche machen, um sich zu überzeugen, welches Erträgnis ein Hektar Ackerbodens abwirft; er läßt Proben vornehmen, wie sie die Regierung niemals machen könnte, weil sie ein Vermögen verschlingen würden; Proben, die durch den innewohnenden Scharfsinn überraschen. (Im Buche von Th. Tooke und W. Newmarch, Geschichte und Bestimmung der Preise, deutsch von C. W. Asher, Dresden 1859, II. B. I. Kap. finden wir die Beschreibung mehrerer solcher Proben.) Die aus gewonnenen Daten gemachten Zusammenstellungen sind um so wertvoller, weil sie die Einseitigkeit möglichst vermeiden und auch die Größe der *Begehr- und Absatzmöglichkeit* enthalten, sich auf alle jene Umstände erstrecken, von welchen diese abhängt, also nicht nur auf den Stand des Getreides, sondern auch auf den Stand der ersetzenden Nahrungsmittel z. B. der Kartoffel; sie klären über die Zahlungsfähigkeit und im Zusammenhange mit dieser über den Preis des Geldes auf. Und was die Hauptsache ist und worüber die amtlichen Ausweise niemals Aufschluß geben, der Kaufmann kann nur durch solche Informationen Kenntnis von dem Umfange des Begehrs erhalten.

Aus den sich von Jahr zu Jahr anhäufenden Daten erkennt sodann der Kaufmann im Wege nüchterner Induktion die Natur der einzelnen Plätze, gewinnt Einblick in die Psychologie des Begehrs, lernt aus der Witterung auf das wahrscheinliche Ergebnis der Ernte Folgen ziehen, erkennt das Verhältnis zwischen Durchschnittsproduktion und Konsum.

Je größer die Zahl derjenigen ist, die das Termingeschäft betreiben, um so mehr Leute werden sich mit der Beschaffung solcher Daten befassen und so bei der bewußten Bildung des Preises mitwirken. Infolgedessen wird auch das selbstbewußte Vorgehen der-

jenigen zunehmen, die das Vorgehen anderer befolgen, weil sie über die Mittel nicht verfügen, sich die erwähnten Daten zu beschaffen. Die Börse selbst beschafft und bringt durch öffentlichen Aushang die den Gang der Wirtschaft beeinflussenden Nachrichten, besonders die politischen und die amtlichen Ausweise, zur allgemeinen Kenntnis. Die Presse verleiht alldem große Publizität. Es läßt sich nicht leugnen, daß manchmal das eine oder andere Preßorgan in den Dienst einzelner großer Häuser tritt, doch da man im Termingeschäft durch Sinken der Preise ebenso gewinnen kann, als durch Steigen und so das Interesse der einander als mine und contremine gegenüberstehenden Parteien gleich groß ist, wird die Gegenpartei die eventuell falschen Färbungen einzelner Blätter korrigieren und so wird der wahre Stand der Wirtschaft doch zum Ausdruck kommen.

Ich weiß sehr wohl, daß alldas nicht ausschließlich das Werk des Termingeschäftes ist, sondern daß auch der einfache spekulative Handel alle diese Mittel benutzt hat, ehe er noch das Termingeschäft kannte. Ich habe alldas auch nicht angeführt, um nach dieser Richtung die erfindende Kraft des Termingeschäftes zu zeigen, wenngleich man zugeben muß, daß die Vollkommenheit der Information dem Getreidetermingeschäft zu mindest in gleichem Maße zu danken ist, in dem dieses mehr mit der Zeit operiert, als die Spekulation ohne Termingeschäft, in dem seine Organisation entwickelter und indem es mit größerem Risiko und mächtigerer Konkurrenz verbunden ist. Schäffle betrachtet den Handel als Nervensystem der Wirtschaft, welches diese über den Wert informiert, ihr mit momentaner Schnelle kundgebend, wo die geringsten Produktionskosten und der größte Gebrauchswert ist, ohne welchen die individualistische Produktion jede Tendenz bezüglich der Feststellung des Wertes verlieren würde. Nun denn, das Termingeschäft verfügt heute im entwickeltsten Maße über ein solches Nervensystem und ist deshalb die sensibelste unter allen wirtschaftlichen Funktionen.

Auf den einzelnen Fäden des riesigen Nervensystems: auf den Drähten des Telegraphen, auf den Schienen der Eisenbahnen gelangt jeder Affekt in je ein Centrum: auf eine Börse, welche wieder, wie der Knotenpunkt irgend eines sympathischen Nervensystems, die erhaltenen Eindrücke sofort auf den weiterführenden Nervenfäden einem andern Knotenpunkte übermittelt. Natürlich wird der Eindruck, also auch die Wirkung dort am größten sein, wo der Affekt zuerst hingelangt, während nach der Richtung der Peripherie seine Kraft immer mehr abnehmen wird. So kommt die Solidarität der Börsen zustande und bleibt gleichzeitig ihre Unabhängigkeit gewahrt.

Die Wirksamkeit des Termingeschäftes nach dieser Richtung bringt den Produzenten viel näher zu dem Kaufmanne, als dieser früher zu dem kein Termingeschäft benützenden Spekulanten gestanden. Infolge Kontrolle seitens der Kontremine kann und braucht man den Produzenten nicht mehr so in Unwissenheit über die ganze Wirtschaft und besonders über die Konjunktur zu halten, wie das früher geschehen. Dies bietet wieder dem Ackerbauer, dem Großgrundbesitzer und dem, wenn auch nicht über großes Kapital verfügenden, aber intelligenten Kleinhändler und Spekulanten Gelegenheit, die Schaffung der preisbildenden Meinung ebenfalls zu beeinflußen. In solcher Weise ist die Bildung des Preises nicht mehr das Monopol einzelner, es können daran alle teilnehmen, die das Getreide interessiert.

Die Kenntnis der die Preisbildung beeinflussenden Faktoren ist von einem anderen Gesichtspunkte aus für den Produzenten und von anderem für den Kaufmann wichtig. Doch infolge der früher erörterten Wichtigkeit des Preises interessiert dieser beide in gleichem Maße und interessiert besonders den Konsumenten, wenngleich der definitive Konsument heute mehr nur durch Konsum von Mehl und Brot seinen Einfluß auf den Preis geltend macht, so daß die Börsen, wenn sie von Konsumenten sprechen, immer die Mühlen vor Augen haben. Der Produzent kann auf Grund der erhaltenen Daten beurteilen, wie viel er für sein Getreide fordern kann, ob es vorteilhaft sei, jetzt zu verkaufen oder bis später zu warten; wenn er sich entschließt, jetzt zu verkaufen und er das Geld nicht dringend braucht, kann er zwischen dem effektiven und dem Verkauf auf Termin wählen; er kann beurteilen, ob es für ihn vorteilhafter sein werde, das Saatkorn bis zum Frühjahr daheim bei sich zu behalten, oder dieses dann zu kaufen und den Preis des jetzt verkauften Getreides anders zu verwerten; ob es für ihn vorteilhafter ist, mit dem Verkauf bis nach der Ausarbeitung zu warten oder seinen Weizen auf Herbstlieferung zu verkaufen; und überhaupt gibt die Verbreitung der statistischen Kenntnisse — ich denke auch hier nicht an die fachliche Statistik — dem Produzenten seine Ware ganz in die Hand, indem sie die Kombination der Preise ermöglicht. Dem Kaufmanne hinwieder bietet sie viel mehr Sicherstellung und eine festere Geschäftsbasis. Da jedoch mit Erkenntnis des bisherigen Ganges der Konjunktur immer mehr Faktoren hervortreten, welche in der Kombination einen Platz fordern, tritt andererseits die Notwendigkeit ein, daß er diese kennen lerne und seiner Macht zu unterwerfen bemüht sei.

Von der Beschaffung der den Stand der Wirtschaft zeigenden Informationen bis zu deren Verwertung führt nur ein Schritt. Diesen Schritt macht der einfache Spekulant anders und derjenige anders, der mit dem Getreide Termingeschäfte macht. Während der erstere seine Informationen nur dazu benutzt, um gegebenen Falles ihnen entsprechend vorzugehen und sich durch die kommenden Ereignisse nicht überraschen zu lassen, nimmt der letztere die Informationen so auf, als ob die aus denselben folgenden Konsequenzen bereits eingetreten wären und resp. die angedeuteten Ereignisse ihre Wirkung bereits begonnen hätten, wobei er als sicher annimmt, daß auf die Ursache unbedingt die Wirkung folgen werde. Auf einer derartigen Benützung der statistischen Daten beruht eine sehr namhafte Erscheinung der Börse, welche die Börseaner oft geradezu in Erstaunen setzt, daß nämlich oft Ereignisse von großer Tragweite wirkungslos sind, daß das Termingeschäft über solche Thatsachen einfach zur Tagesordnung übergeht, von welchen außerhalb der Börse Stehende glauben, daß sie eine förmliche Umwälzung hervorrufen werden. Die Börse aber bleibt ruhig, weil sie das Eintreten des Ereignisses vorausgesehen, die Motive vorausgesehen und sich beeilt hat, im voraus die Konsequenzen zu ziehen oder wie man an der Börse sagt, die Wirkung derselben zu „eskomptieren."

Doch folgt hieraus auch ein anderes Faktum von größerer Tragweite, dessen Symptom die frühere Erscheinung ist und dieses ist: das gleichzeitige „Auf den Markt bringen" des gesamten gegenwärtigen und zukünftigen Begehrs und Ausgebotes und zwar in jener Ausdehnung und Intensität, wie diese die gewonnenen Daten wahrscheinlich machen. Denn das Termingeschäft beruht, wie jedes spekulative Geschäft, auf einer Wahrscheinlichkeitsrechnung, auf der Aufstellung eines Verhältnisses zwischen dem Sichern und dem Möglichen und eben in dieser Wahrscheinlichkeitsrechnung, in dieser selbstbewußten Berechnung des Sichern und des Möglichen tritt das persönliche Moment der Preisbildung in den Vordergrund, welches beim Termingeschäft sicherlich eine größere Rolle spielt, als bei einem andern Kauf und Verkauf, als Ursache und Wirkung der b e w u ß t e n Preisbildung des Termingeschäftes. In welchem Maße das Selbstbewußtsein im Preisbildungsprozeß des Getreidetermingeschäftes figuriert, beweist die nicht seltene Erscheinung am besten, daß der Weizen z. B. per Juni eine steigende, per Herbst eine rückgehende Tendenz hat oder umgekehrt.

Die Ausnutzung der statistischen Daten, der Geschäfts- und Produktionsnachrichten bringt notwendigerweise mit sich, daß der

Kaufmann unter Berücksichtigung des ganzjährigen Begehrs und Ausgebotes arbeite, denn die Vorausberechnung der zukünftigen Preise ist nur unter dieser Voraussetzung möglich. Auf dem auch materiell beinahe stabilisierten, auf einige Quadratklafter zusammengedrängten Markte figuriert der ganzjährige stabilisierte Begehr und Ausgebot, so daß die einzelnen effektiven Käufe und Verkäufe so erscheinen, wie Amortisationen einzelner Teilchen des durch die Kaufleute ausgerechneten Begehrs und so natürlich von geringerer Bedeutung sind, als damals, als einzelne Geschäfte das ganze Ausgebot und die ganze Nachfrage ausmachten. Die einzelnen Geschäfte und die diese entscheidenden Faktoren verlieren zwar ihre Bedeutung nicht ganz, aber sie sind von geringerem Gewicht, sind weniger imstande, das mathematische Verhältnis zwischen Begehr und Ausgebot zu stören und wirken so weit weniger auf den Preis, wie wenn hinter diesen nicht das Bild des Gesamtbedarfes und der ganzen Deckung (Befriedigung) steht. Als Resultat dessen werden die Preise viel gleichmäßiger sein, umsomehr, da der ganze Begehr und das Ausgebot nicht nur so theoretisch, im gegenseitigen Verhältnis stabilisiert, sondern teilweise auch praktisch figurieren. Die Käufe und Verkäufe auf spätere Termine bilden solche Teile des in ganzer Aktualität erst später erscheinenden Begehrs und Absatzes. Außer derartigen Geschäften des Kaufmannes ist auch das Ausgebot des Grundbesitzers dort, der sich selbst zuvorkommend vor der vollkommenen Ausarbeitung des Getreides auf den Markt kommt; dort sind die Käufe einzelner großer Fabrikanten, die ebenfalls nur einen zukünftigen Bedarf repräsentieren. So verteilt das Termingeschäft Begehr und Absatz gleichmäßiger, was unbedingt von einer Abnahme der starken Preisschwankungen begleitet wird.

Die angedeutete Auffassung, welche ganz in der Natur des Termingeschäftes ihre Erklärung findet, hat auch andere wichtige Folgen. Dadurch, daß die Ereignisse schon damals zur Kenntnis des Kaufmannes gelangen, wenn es nur möglich, aber eben gar nicht sicher ist, daß sie eine solche Wirkung nach sich ziehen werden und schon in diesem Stadium das Fordern oder Versprechen eines gewissen Preises für das Getreide beeinflussen, — dadurch kommen sie in der Preisbildung successive, stufenweise zur Geltung, was wieder ein neues Element der Gleichmäßigkeit und der ruhigen Entwickelung der Preise ist.

Damit aber dies erfolgen könne, ist unerläßlich nötig, daß die Nachrichten und Berichte sofort nach ihrem Einlangen ausgenützt und ihre Konsequenzen mit der Schnelligkeit des Momentes gezogen werden.

Das Termingeschäft ermöglicht auch das, indem es die Ware und die Geschäftsbedingungen typisch resp. stereotyp machend die Hindernisse der Preisbildung aus dem Geschäfte entfernt, indem es die freie Verfügung der Parteien beschränkt, all' das hinauswirft, was die Preisbildung erschweren, deren Bedeutung nur auf einzelne Fälle beschränken und dabei auch größere Ungewißheit verursachen würde, weil der Kaufmann gezwungen wäre, jedes einzelne Geschäft mit seinen individuellen Zügen zu den erhaltenen Nachrichten einzeln in Verhältnis zu bringen, aus ihnen die Notwendigkeit und Nützlichkeit eines jeden einzelnen individuellen Geschäftes besonders abzuleiten. Die Preisbildung des Termingeschäftes ist einer großen Last, der Rohware, ledig, welche anderen Geschäften mit ihrem trägen Gewichte nachzuhängen pflegt. Dadurch, daß das Getreide für den Kaufmann nur als Typus von Interesse ist und die Ware sich erst nach Übergabe specialisieren wird, ist die Möglichkeit der Ausnützung des Momentes sehr erleichtert.

Den ganzen Begehr und Absatz nicht nur theoretisch (in dem zwischen beiden obwaltenden Verhältnisse), sondern auch praktisch auf den Markt zu bringen, war nur so möglich, daß dort das Angebot immer Begehr, der Begehr immer ein Angebot fand. Diese Aufgabe kann die einfache Spekulation nicht erfüllen, dazu ist nur das Termingeschäft mit seiner Kreditorganisation fähig. Das Termingeschäft hat sich auf dem Markte zwischen, resp. neben den unmittelbaren Begehr und Angebot als immer bereiter Käufer, immer bereiter Verkäufer placiert. In dieser Hinsicht wirkt jedes Termingeschäft gleichmäßig, ob es nun in der Absicht geschlossen wurde, daß thatsächlich übernommen oder übergeben, oder daß es auf einem anderen Wege abgewickelt werde. Hiermit figuriert das Termingeschäft zwischen dem momentanen Begehr und dem momentanen Angebot mäßigend, verringert die Kraft des Zusammenstoßes und dessen Druck auf den Preis, was — im Zusammenhange damit, daß die einzelnen Geschäfte, da sie immer sämtlichen möglichen Geschäften gegenübergestellt werden, von ihrem Gewichte verlieren — ein neuer Grund der gleichmäßigen Entwickelung des Preises ist. Was Dr. Meyer (in seiner am 19. Januar 1882 im deutschen Reichstage gehaltenen Rede) von den Differenzgeschäften sagt: „Sie schmieren die Achse des Verkehrs und wenn sie ihre Thätigkeit einstellen, würden Reibungen eintreten, die nachher zur Entgleisung führen", gilt von allen Termingeschäften. Der Verkauf des Produzenten würde viel lauter und nachdrücklicher vor sich gehen, wenn der Grundbesitzer gezwungen wäre,

Händler um Händler aufzusuchen und vielleicht auch so bezüglich des Kaufpreises nicht einig werden könnte; ein so vergeblich versuchter Verkauf würde die Dringlichkeit des Absatzes nicht nur bei dem erhöhen, den das viele Ausbieten und die ablehnenden Antworten nervös gemacht haben, sondern noch mehr bei andern, die keine Kenntnis von der Ursache der Ablehnung haben und demgemäß geneigt sind, diese solchen Ursachen zuzuschreiben, welche den Preis drücken. Ob nun das Geschäft geschlossen wird oder nicht, wird es von viel größerer Wirkung sein, als wenn die Ware im Termingeschäfte kurz nach ihrem Erscheinen in aller Stille Aufnahme, das Bedürfnis Befriedigung findet. Dazu kommt die große Publizität des Termingeschäftes, welches schon an und für sich beruhigend wirkt, so daß das einzelne Geschäft keinen solchen Wiederhall erweckt, wie der flüsternd erledigte einfache Kauf und Verkauf.

Diese fortwährende Aufnahms- und Absatzfähigkeit des Terminmarktes beruht auf dem Zusammenhange zwischen dem Termingeschäft und dem Kredit, in dessen Folge Begehr und Ausgebot nur nach Verlauf eines gewissen Zeitraumes faktisch befriedigt werden. Andererseits macht dies die fortwährende Refreierung des Termingeschäftes möglich.

Während die Beschaffung der statistischen Kenntnisse und die Ziehung der aus diesen folgenden Konsequenzen, wie auch deren nennenswerteste Folge: das gleichzeitige auf den Markt bringen des gesamten Begehrs und Absatzes dazu dienen, damit sie das gegenseitige Verhältnis des gesamten Begehrs und Absatzes, als unveränderlichen Hintergrund der einzelnen Geschäfte feststellen, dient diese Institution des Termingeschäftes unmittelbar dazu, um die Bedeutung der einzelnen faktisch abgeschlossenen Geschäfte zu vermindern, während jene diesem Zweck nur mittelbar dienen, indem sie dem Veränderlichen gegenüber das Unveränderliche, Gesetzmäßige repräsentieren.

Wenn aber auch all' das unmittelbar oder mittelbar dazu dient, um das Gewicht des einzelnen Geschäftes und so auch dessen Wirkung auf den Preis zu vermindern, kann doch die Bedeutung des einzelnen Geschäftes niemals verschwinden und kann eben bei der selbstbewußten Preisgestaltung der Börse nicht ganz zu nichte werden. Denn jeder einzelne Schluß ist zugleich eine Probe der Richtigkeit der Berechnungen und andererseits verursacht er als amortisierter Teil des ganzen Verkehrs, aus der Berechnung ausfallend, eine Änderung in dem früheren Resultate derselben. Aber die Extension der Preisschwankungen wird eine größere Verringerung aufweisen — wie man denn auch beweisen kann, daß sie in diesem Jahrhundert um 60 Prozent geringer wurde

und mit der Zunahme der Extension des Termingeschäftes fortwährend abnimmt — aber auf dem verbliebenen Rande der Schwankungen wird sich der Preis in um so lebhafterer, spitziger gewundener Schlangenlinienform fortbewegen: die turmhohen Berge und Thäler der Preiswellen vergangener Zeiten sind zu milden Wellenkräuseln geworden und während diese vom Standpunkte der Volkswirtschaft — und auch vom Gesichtspunkte der Einzelwirtschaft aus, weil sie an Bedeutung immermehr abnehmen — vollkommen unschädlich sind „ebenso, wie die kleinen Wellen, die ein linder Zephyr weckt, sind die starken Schwankungen den Stürmen und Orkanen der physischen Welt ähnlich, welche das ihrer Gewalt ausgesetzte Eigentum vernichten." (Tooke, Gesch. der Preise, Bd, II, S. 29.) Und der Zweck und die Aufgabe des Termingeschäftes bestehen eben darin, daß es über diese Schwankungen des Preisrandes hinweg den wahren Kern, den wahren Preis finde, oder wie Cohn sagt (Die auswärtigen Anleihen an der Londoner Börse, Tüb. Zeitschr. 1877, S. 139) „durch eine mächtig erleichterte tägliche Ausbeutung der wechselnden Thatsachen, die auf den Preis Einfluß haben sollen, den rechten Preis herzustellen; mit anderen Worten, durch ein beständiges Wellenkräusel hindurch das Niveau zu finden, auf welchem sich der wahre Preis als ein Ausdruck der räumlich und zeitlich entfernten Thatsachen behauptet." Auf diese Weise kommt die Börse dem mechanischen Preise, welcher aus der Division der vorhandenen Geldmenge mit der Einheitsziffer der Güter resultiert, viel näher, umsomehr, weil das Termingeschäft, wenn es in den von ihm gegebenen Preisen die psychischen Motive auch zum Ausdruck bringt, auf Benützung der durch das Verständnis gebotenen Daten beruht.

Der fortwährende Begehr und Absatz des Börsenverkehrs stammt zum großen Teile aus der Deckung der eigenen Bedürfnisse des Termingeschäftes. Andere Geschäftsformen verfügen über keinen solchen Mechanismus, welchen nur je ein neueres Geschäft in Schwung bringt, so daß zur vollkommenen Abwickelung eines Geschäftes eventuell mehrere Geschäfte nötig sein können. Ich will hier nicht darauf hinzielen, daß das Termingeschäft formell aus zwei Geschäften, einem einleitenden und einem realisierenden Geschäfte besteht: aus dem Schluß und der Effektuierung resp. Liquidation, sondern darauf, daß dem Wesen nach im heutigen Entwickelungsstadium des Geschäftes ein Termingeschäft speciell genommen gewöhnlich ein inkompletes Geschäft ist, so daß aus der Untersuchung der Natur eines Schlusses das Gespinnst der Termingeschäfte noch nicht zu erkennen ist, die

übrigen Schlüsse nicht sichtbar sind, deren Vorläufer oder Folge dieser eine ist. Ich habe schon früher über Deckungskauf und Realisation gesprochen; ich habe dargelegt, daß der Baissier, der à découvert verkauft hat, wenn er glaubt, daß die Preise jetzt schon so tief stehen, daß eine Preisänderung nur in steigender Richtung geschehen könne, zu dem niedrigen Preise die Ware kauft, welche er verkauft hat, womit er sich seinen Gewinn und die Möglichkeit der Lieferung sichert: sich deckt; der Haussier dagegen, wenn er den Zeitpunkt für gekommen erachtet, von welchem ab der Kurs seiner Überzeugung nach fallen wird und so sein Gewinn nur abnehmen würde, verkauft, womit er sich seinen bisherigen Gewinn und die Übernahme sichert: die bisher erreichten Resultate realisiert. Der Kauf oder Verkauf also ergänzt sich durch das Realisierungs- resp. Deckungsgeschäft. Aber oft genügt auch das nicht, es können Arbitrage und Rearbitrage an das ursprüngliche Geschäft geknüpft sein, welche sich wieder in Form von Kauf oder Verkauf offenbaren können. Außer diesen freiwilligen Käufen können zur Ergänzung des Grundgeschäftes auch Zwangsgeschäfte dienen, ob nun infolge von Saumseligkeit oder Insolvenz. Alle diese Geschäfte sind formell einleitende Geschäfte und bilden so formell die Ergänzung des einleitenden Geschäftes des Grundgeschäftes. Kündigung und Übernahme gehören formell zum Grundgeschäfte und auch im Wesen erhält es erst durch diese seinen Abschluß, aber in ihrer Wirkung erscheinen diese so, als würden sie ein neueres ergänzendes Geschäft bilden; so erscheinen auch Report und Deport, mit dem Unterschiede, daß diese formell und auch wesentlich besondere ergänzende Geschäfte bilden. Das Termingeschäft erfordert also so viele ergänzende Geschäfte, die alle oder beinahe alle in der Form von Terminkäufen oder Verkäufen erscheinen, die beinahe alle (Deckungs- und Realisierungskauf, Exekution, Report, Deport, Arbitrage) eine besondere geschäftliche Existenz haben und so zu Mittelpunkten eines neuen ergänzenden Geschäftskreises werden. Die Liquidierung eines so geschaffenen Netzes zwingt zu immer neuen Käufen und Verkäufen, welche natürlich nicht ohne Einfluß auf den Kurs bleiben. Deckungs-, Exekutions- und Arbitragekauf, Rearbitragekauf, hoher Report oder die Niedrigkeit des dem Haussier bezahlten Deports, das Unterbleiben von Kündigungen, die rasche Aufnahme der gekündigten Ware, so daß der Kündigungsbogen an der Börse nicht lange cirkuliert, ja sogar die Kenntnis von der Existenz eines größeren Découvert und im Zusammenhange mit diesen die hinter alledem figurierenden und den Börseaner noch mehr als die Geschäfte selbst

interessierenden Gründe wirken auf das Steigen des Preises, lauter solche Faktoren, welche das Termingeschäft selbst ins Leben gerufen hat. Hingegen Realisierungen, die Kenntnis von der Existenz der Notwendigkeit der Realisierung, Arbitrage- und Zwangsverkäufe, niedriger Report, große Kündigungen, die aus Voraussicht dieser entstehende Furcht der „schwachen Hände“, die lange Cirkulation des gekündigten Getreides, die Art der Aufnahme, ob diese nämlich durch den Konsum oder Spekulanten erfolgt, drücken den Preis des Usancegetreides. Alle diese Umstände sind entweder solche, welche infolge der ihnen innewohnenden Kraft den Stand der Kurse beeinflussen, oder solche, welche als Symptome von großer Bedeutung sind und sich so in Vertretung der hinter ihnen verborgenen selbstkräftigen Gründe geltend machen. Die Kraft und Wirkung der Letzteren wird demgemäß so groß sein, wie die Kraft und Wirkung der durch sie repräsentierten Erscheinung wäre, wenn diese selbst auftreten würde. Der Deckungsbedarf kann in der günstigen Witterung, in höheren Notierungen ausländischer Plätze, in den Kreditverhältnissen, der Entmutigung schwacher Verkäufer, in Insolvenzen ausländischer Firmen begründet sein; Zwangskäufe können aus der Insolvenz größerer oder kleinerer Firmen entstehen. Große Kündigungen können aus geschäftstechnischen Gründen vor sich gehen, damit die Differenzen um so leichter und rascher einfließen, worauf die Kündigenden selbst die Ware zurückkaufen; es ist möglich, daß das gekündigte Getreide aus Transportgründen nicht disponibel ist und in diesem Falle wird sich der Kündigende freuen, wenn der letzte Besitzer des Kündigungsbogens es von ihm nicht fordert, oder es ihm zum Tageskurs zurückverkauft; es kann sein, daß die Kündigung direkt geschieht, um den Preis zu drücken und der Kündigende voraus weiß, daß das Getreide, indem es der üblichen Qualität nicht entspricht, nicht übernommen und er noch Differenzen zahlen müssen wird; die Niedrigkeit des Reports kann von der großen Kreditfähigkeit des Reportierten oder von der Billigkeit des Geldes, vom Geldüberfluße stammen. Demgemäß, aus welchen — dem Börsenpublikum zum großen Teile bekannten — Gründen diese Thatsachen entspringen, werden sie mehr oder minder Gewicht haben und wird also der Kurs mehr oder minder sinken oder steigen. Ebenso können die Realisierungen, das kürzere oder längere Cirkulieren des Kündigungsbogens, hoher Report, kleinere Kündigungen, exekutive Verkäufe aus verschiedenen Ursachen entspringen. Es ist möglich, daß die Cirkulation nur infolge der großen Anzahl der Überweisungen oder aus zufälliger Ursache z. B. infolge

Abwesenheit lange dauert, es ist aber auch deshalb möglich, weil der Kündigende vielleicht einem Strohmann gekündigt hat, um sich die Übernahme auf den fünften Tag zu sichern und alles aufbietet, um einen Käufer zu finden. (Kündigen kann man nur bis 1/2 12 Uhr, während der Kündigungsbogen bis 2 Uhr nachmittags cirkulieren kann; wenn also jemand ein Interesse daran hat — vielleicht um Lagerzins zu ersparen —, daß sein Getreide auf den fünften Tag übernommen werde, er aber bis 1/2 12 Uhr noch keinen entsprechenden Käufer gefunden hat, kündigt er bis 1/2 12 wem immer, einem Strohmann, um dann den Kündigungsbogen durch den Strohmann noch an demselben Tage dem wahren Käufer überweisen lassen zu können.) Der hohe Report kann ebenso in der Höhe des Disconto, in dem geringen Kredit des sich reportieren Lassenden, wie auch in der Prädominierung der Haussetendenz begründet sein; geringfügige Kündigungen oder auch das vollkommene Entfallen derselben, kann durch verringerte Vorräte, durch den Preis des effektiven Getreides, aber auch durch das große Maß der Kompensationen erklärt werden.

Diese Thatsachen zeigen, wie das Termingeschäft seine Leute erprobt, welcher Überblick über eine Menge Faktoren erforderlich ist, wie subtile Berechnungen der Getreidehändler machen muß und was er alles erwägen muß, bis er einen Preis anlegt und besonders bis er sich entschließt, ob er kauft oder verkauft, ob er also unter die Mineure oder Kontremineure geht. Diese Erwägung, resp. die Möglichkeit der Entscheidung nach beiden Richtungen ist charakteristisch für den Termingeschäfte machenden Getreidehändler, und zwar nach zwei Richtungen charakteristisch. Vorerst erscheint er als ein Mitglied jenes Verkehrsorganes, das zwischen dem aktuellen Begehr und Absatz stehend, stets sowohl zum Kauf, als zum Verkauf geneigt ist, als ein Figurant des Platzes des ständigen Begehrs und Angebotes. Zweitens erscheint er als solcher Kaufmann, der gleichmäßig auf das Steigen oder Sinken der Preise spekulieren kann, über dessen Gewinn oder Verlust nicht das Steigen oder Sinken der Getreidepreise entscheidet, sondern der Umstand, ob er es vorausgesehen. Wenn ja, kann er sowohl am Steigen, wie am Sinken profitieren, wenn nicht, verliert er gleichmäßig, welche Eventualität immer eintritt.

Die Möglichkeit der Spekulation auf Baisse ist der eigenartigste Zug des Getreidetermingeschäftes, welcher dieses von jedem andern spekulativen Geschäfte unterscheidet und zu seinem Vorteile unterscheidet, denn hierin liegt der größte Fortschritt des Getreideterminhandels der einfachen Getreidespekulation gegenüber.

Die verdammenden Urteile über den Blankoverkauf stammen, von dem in der Vergangenheit wurzelnden historischen Vorurteile abgesehen, daher, daß die öffentliche Meinung, welche besonders in Agrikulturstaaten bei Diskutierung der Fragen der Preisbildung beinahe immer das Interesse des Produzenten vor Augen hält, nicht begreifen kann, wie dieser vom Standpunkte des Grundbesitzers einen heilsamen Einfluß auf den Getreidepreis üben könne. Die öffentliche Meinung glaubt, daß die Kontremine nichts anderes sei, als eine künstliche Vereinigung von Kaufleuten, um die Preise in ihrem eigenen Interesse, zum Schaden der Produzenten zu drücken. Selbst das ist aber unwahr, daß die Spekulation auf Baisse nur einen solchen, die Preise drückenden Einfluß habe.

Die Kontremine entwickelt ihre kontrollierende und preisregulierende Thätigkeit nach zwei Richtungen. Sie macht in normalen Zeiten die einseitige Haussespekulation unmöglich und hält während einer Krise das endlose Fallen der Preise und mithin die mit der Entwertung des Getreides verbundenen wirtschaftlichen Erschütterungen hintan. Die einfache Getreidespekulation kann leicht eine einseitige Haussetendenz einschlagen, da jeder Kaufmann nur an dem Steigen der Preise interessiert ist; und ein solcher Handel hinwieder verfügt bei Störung des kommerziellen und wirtschaftlichen Gleichgewichtes nicht über einen solchen automatisch thätigen Regulator, welcher die Störung, wenn auch nur einigermaßen, zügeln könnte. Hausse und Baisse können nur miteinander die Aufgabe des Handels erfüllen, können nur durch gemeinsames Wirken die Idee des Handels: den Ausgleich der Preise und Waren, geltend machen. Der Fixer verhindert durch seine ungedeckten Verkäufe die ungesunde Preissteigerung, die nicht im gehörigen Verhältnis zu der Produktion und dem Konsum steht. Während der Haussier jene Umstände prüft, welche das Steigen des Preises motivieren und infolge einer gewissen leicht eintretenden Idiosynkrasie nur diese sieht, wird der Baissier jene Momente hervorsuchen, welche dessen Fallen rechtfertigen, dem Resultate dieser seiner Thätigkeit gemäß tritt er dem starken Begehr mit starkem Ausgebot gegenüber, der anticipierte Begehr des Haussiers trifft so auf anticipiertes Ausgebot und diese beiden kommen nun ins Gleichgewicht. Die Blankoverkäufe bilden auf diese Weise die Sanitätspolizei des Verkehrs.

Während die Hausse infolge ihres verlockenden Äußern beim Produzenten und Konsumenten — unter Konsumenten müssen wir hier die Mühlen verstehen, welche, wenn sie glauben, daß sie den

hohen Getreidepreisen entsprechend hohe Mehlpreise von ihren Käufern einheben können, keinen Grund haben, der Preissteigerung zu widerstreben — gleichmäßig auf Entgegenkommen stößt und so in sich selbst über kein Mittel verfügt, welches ihre Überschwänglichkeiten zügeln könnte, denn die Realisierung bedeutet ja noch nicht die Umkehr zur Baisse und die Realisierungspreise sind in der Zeit der Überspekulation noch immer ungesund hohe, verfügt die Kontremine in den Deckungskäufen über einen automatisch thätigen Regulator, welcher sie vor ungesunder Expansion bewahrt. Wenn die Kontremine das Ausgebot hebt, schafft sie einen zukünftigen Begehr, welcher das übermäßige Sinken des Preises und die Entwertung des Getreides hintanhält. Diese Thätigkeit erscheint zur Zeit einer Panik in der schärfsten Beleuchtung, wenn niemand kauft, während der Fixer dazu gezwungen ist und so dem ungesunden Ausgebot gegenüber als Begehrender auftritt, womit er das Gleichgewicht einigermaßen herstellt. Aus der Beobachtung dieser Erscheinung erkennt man das Wesen des Haussiers und Baissiers, jenes als Verkäufers, dieses als Käufers. Dies beweist, daß auf Baisse unbedingt eine Hausse, auf Hausse, wenn auch in kleinerem Maße, eine Baisse folgen müsse.

Hausse und Baisse sind also zur Erhaltung der Gesundheit des Verkehrs gleichmäßig notwendig, beide zusammengenommen leisten denselben Dienst, wie der effektive Handel in guten und schlechten Jahren. Der effektive Handel tritt bei guter Ernte dem großen Ausgebote gegenüber als Begehrender auf, ebenso wie die Baisse bei Fallen der Termingeschäftspreise mit ihren Deckungskäufen; in schlechten Jahren tritt der effektive Handel mit dem Ausgebot seiner Vorräte auf, den Preis ebenso drückend, wie die Hausse mit der Realisierung. Die Thätigkeit beider gleicht sich auch darin, daß auch der Begehr des effektiven Handels das Sinken der Preise viel mehr aufhalten wird, als das Ausgebot das Sinken fördert.

Diese Bedeutung der Kontremine anerkennt auch Crump, der doch das Termingeschäft den Schandfleck des Handels (blot on our commercial dealings) nennt: „The market is less influenced than formerly by speculation as then understood, but the reduced influence is owing to the introduction of a rival kind of speculation. Instead of all ‚bulls‘ we have now ‚bulls‘ and ‚bears‘. The fluctuations are, perhaps, more numerous than before, but they are not so wide.“ (c. S. pag. 30.) („Bull“: Haussier, „bear“: Baissier.)

Mit dieser Thätigkeit übt das Termingeschäft seinen preis-

bildenden Einfluß, dessen höchstes Resultat einerseits die gleichmäßige, nicht sprunghafte Entwickelung der Getreidepreise, andrerseits die Vorausberechnung der zukünftigen Preise, die Bildung der gegenwärtigen Preise mit Rücksicht auf die Zukunft, resp. die Feststellung des richtigen Verhältnisses zwischen beiden ist.

Die gleichmäßige Gestaltung der Getreidepreise in den früher angegebenen fünf Richtungen ist das Resultat der auf die wirtschaftliche Ausnützung der Zeit abzielenden Thätigkeit, mit deren Hülfe, der Preis, nachdem der Handel das physische Verhältnis zwischen Begehr und Absatz festgestellt hat, von der entscheidenden Wirkung der einzelnen Geschäfte befreit wird. An der Börse werden Produktion und Konsum, der Überschuß und die Knappheit der Produktions- und Konsumgebiete verschiedener Zeiten ausgeglichen, dessen Folge die Gleichmäßigkeit der Preise ist, deren Schwankungen immer in umgekehrtem Verhältnisse zu der Größe des Platzes stehen.

Das Termingeschäft bringt die nötige Harmonie zwischen Begehr und Angebot hervor. Durch Käufe vom Standpunkte der Zukunft eliminiert es einen Teil des zukünftigen Begehrs, durch Verkäufe einen Teil des Ausgebotes und ist so bemüht, die Größe des gegenwärtigen und zukünftigen Begehrs und Ausgebotes auszugleichen. Das ist speciell für die beiden zeitlichen Endpunkte des Getreidehandels, für den Herbst, wenn die neue Ernte den Platz überschwemmt und für den Schluß des Erntejahres, wenn die Warenvorräte stark abgenommen haben, von besonderer Wichtigkeit. Im Herbst ist ein Teil der Ernte bereits durch die früheren Verkäufe gebunden, erscheint demnach nicht auf dem Platze und drückt den Preis nicht, hingegen ist im Frühjahr ein Teil des Begehrs bereits befriedigt und konkurriert mit dem vorhandenen Bedarf nicht mehr. Dadurch ist die zu verschiedenen Jahreszeiten herrschende Spannung zwischen den Preisen behoben oder zumindest gemildert, wie wir denn die Tendenz, den Ausgleich der Preise verschiedener Jahreszeiten anzustreben, an den Börsen oft zu selbstbewußtem Ausdruck kommen sehen. Jener Umstand, daß der Kaufmann, der auf Termin Getreide kauft oder verkauft, nicht nur die zukünftigen Preise vor Augen hält, sondern auch mit dem effektiven Preis rechnen muß, macht ihn zum Vermittler zwischen beiden, zum Ausgleichenden, welchem Zwecke in anderer Richtung auch seine Vermittlung zwischen dem aktuellen Begehr und Angebot dient. Das Termingeschäft nimmt gleichmäßig jene Faktoren in Betracht, welche den jetzigen effektiven Preis zustande gebracht haben, und jene, welche die Höhe des späteren Preises feststellen werden und da in seinen

Berechnungen die Zwei nebeneinander Platz finden, wird das Resultat unbedingt zwischen Beiden stehen und der Gang der Preise wird einen stillen, ruhigen Fortschritt aufweisen, statt der die ganze Wirtschaft schädigenden und das Vermögen wild aus einer Hand in die andere schleudernden Preisschwankungen, deren Bekämpfung die Aufgabe und von diesem Standpunkte die Bedeutung des Terminhandels ausmacht. Das Steigen, wie auch das Fallen der Preise beginnen früher und endigen, da sie länger dauern, später, so daß die Wirkung, welche früher in einem Moment zustande kam, jetzt als das Resultat eines langen Zeitraumes erscheint. Das wird nur so möglich, daß die Preisschwankungen heute und beim Termingeschäfte mehr und öfter vorkommen, als früher, gleichzeitig sind sie aber im Vergleiche zu früheren Zeiten verschwindend klein, so daß die Börse bei einem Steigen von 4—5 Kreuzer schon von „rapider" Preisbewegung spricht. Hierauf reduziert sich die Behauptung Roscher's und vieler anderer, daß das Termingeschäft die Preisschwankungen in gefährlicher Weise vermehre. Die Möglichkeit der Erfüllung dieser Aufgabe bietet zum großen Teile der Telegraphenverkehr, so daß Viele diese Wirkung direkt dem Telegraphen zuschreiben. Crump (c. B. pag. 34) sagt ebenfalls: „The extension of the telegraph system has tended to equalise value all over consuming countries, and there is no doubt that but for this invention the fluctuation would have been much wider, owing to the immense increase of the trade." Doch die materiellen und intellektuellen Verkehrsmittel bieten nur die M ö g l i c h k e i t der Ausgleichung des Preises und des Ausgebotes, das Termingeschäft macht die Möglichkeit zum F a k t u m, dieses läßt die durch Telegraphen und Eisenbahn gebotenen Vorteile ausnützen. Das Termingeschäft steht in demselben Verhältnis zu den entwickelten Verkehrsmitteln, wie in der organischen Welt die natürliche Zuchtwahl zu den im Kampfe um das Dasein durch verschiedene Lebensbedingungen verursachten Organisationsvariationen.

Die preiserforschende Wirkung des Terminhandels zeigt sich auch in seinen Ausartungen. Der Autor eines unter dem Pseudonym Mortimer 1761 erschienenen Buches (Every man his own broker) erzählt, daß die Spielwut damals in London so groß war, daß in Ermangelung andrer Objekte mit grünen Linsen in Form von Termingeschäften Glücksspiele getrieben wurden, so daß man hundert Metzen grüne Linsen zu einem bestimmten Preise kaufte oder verkaufte, mit dem Lieferungstermin, wenn die Linsen das erstemal auf den Markt kommen; das Geschäft wurde dann so abgewickelt, daß man d u r c h

Estafetten in Erfahrung brachte, zu welchem Preise der erste Metzen grüner Linsen in Shuttleworth verkauft wurde und demgemäß Differenzen zahlte.

Der preiserforschenden Natur des Terminhandels dient der ganze Apparat, welcher aus allen Weltrichtungen Daten über das Verhältnis zwischen Produktion und Konsum, Begehr und Ausgebot beschafft. Natürlich wird diese Aufgabe um so leichter und sicherer gelöst werden, je mehr Leute sich um dieselbe bemühen. Die Bedeutung des sogenannten Differenzgeschäftes — abgesehen davon, daß es die Preise ebenso nivelliert, wie das „legitime" Termingeschäft, schon deshalb, weil ja kein Anzeichen vorhanden ist, ob das Geschäft zum Zwecke realer Lieferung oder Übernahme geschlossen wurde oder nicht und weil das Differenzgeschäft ebenso ergänzende Geschäfte nötig macht, wie das andere oder in noch größerem Maße — besteht eben darin, daß es das diesfällige Streben des „legitimen" Geschäftes fördert.

Je mehr Leute bemüht sind, den Gang des Preises zu berechnen und die für denselben wichtigen Momente zu beobachten, um so größer ist die Wahrscheinlichkeit, daß sie der Wahrheit näher kommen werden. Michaelis hat Recht, indem er sagt: „Im allgemeinen gilt die Erfahrung, daß die Preisbewegungen einen um so größern Ausschlagswinkel haben und um so weniger berechenbar sind, in je weniger Händen das Geschäft in dem betreffenden Artikel sich befindet." (Vierteljahrschrift für Volkswirtschaft 1865, Bd. II pag. 198.) Das Vermögen und die Existenz dessen, der überhaupt kein Getreide übernehmen oder übergeben will oder über die materiellen Mittel nicht verfügt, welche ihm dies ermöglichen würden, kann ebenso von einigen Kreuzern Preisschwankung abhängen, wie Vermögen und Existenz dessen, der seine Schlüsse niemals kompensiert und weder diese noch den Kündigungsbogen andern überträgt und so kann ihn die an der Börse durch in riesigem Maße potenziertes Selbstinteresse geschärfte Intelligenz befähigen, an der Preisgestaltung mitzuwirken, ihm macht sein eigenes vitales Interesse das Erforschen des Preises ebenso zur Pflicht, wie dem legitimen Kaufmanne. Hiermit macht das Differenzgeschäft sich successive selbst unmöglich. Differenzspiele pflegen nur in solchen Waren gemacht zu werden, in welchen die Preisschwankungen groß sind; da aber das Spiel diese eliminiert, macht es die Ware für sich selbst ungeeignet. Ganz grundlos ist demnach die Behauptung Roscher's: „daß eine solche Wolke von Schwindelei, welche die reellen Handelsgeschäfte umhüllt, das wahre Verhältnis von Bedarf

und Vorrat sehr zu verdunkeln, also die gesunde Preisbildung zu erschweren vermag, ist zweifellos." (System Bd. IV pag. 607.) Kann man nur deshalb, weil die durch Bezahlung der Differenz abgewickelten Geschäfte den momentanen Begehr und Angebot nicht in Betracht ziehen, weil sie dem intelligenten, jedoch kapitalsarmen Kaufmanne Gelegenheit geben, um seine hinsichtlich des Preises genährte Überzeugung zum Ausdruck zu bringen, behaupten, daß sie das Verhältnis zwischen Bedarf und Vorrat mit einer Wolke von Schwindelei umhüllen? In sehr vielen Fällen, bei der Arbitrage und den Sicherstellungsgeschäften überhaupt und auch in vielen andern Fällen weiß der Kaufmann selbst nicht, ob er das Geschäft mit Differenzen, mit Warenlieferung oder Übernahme begleichen werde, resp. er weiß nicht, wo er liefern, wo er Differenzen zahlen oder bekommen werde. Wer kann garantieren, daß nicht die mit faktischer Lieferung und Übernahme verbundenen Geschäfte eine solche famose Wolke bilden? Wer kann garantieren, daß eben jener Kaufmann größere Intelligenz besitze, der real Waren liefert und übernimmt? Daß eben er das große Problem der Preisbildung richtig und ohne Schwindel lösen werde? Wenn man diese Behauptungen noch irgendwie hinsichtlich solcher Waren konzedieren könnte, deren Produktionsverhältnisse — weil sie vielleicht transmaritim produziert werden — dem größten Teile der Kaufleute unbekannt sind oder hinsichtlich solcher Effekten, welche keinerlei innern Wert besitzend, doch in einem die Emission hundertfach übersteigendem Maße an der Börse roulieren, kann man sie keineswegs hinsichtlich des Getreides konzedieren, dessen Produktionsverhältnisse mehr oder weniger jedermann kennt und das nicht in dem Maße an die Börse kommt, daß das existierende Quantum überschritten würde; übrigens werde ich über den Umstand, daß die Schlüsse das existierende Warenquantum zu übersteigen scheinen, noch näher sprechen.

Im August des vorigen Jahres hat der österreichische Müllerverband im Anschlusse an die Agitation gegen das Termingeschäft in seinem den Handelskammern und Börsen zur Unterstützung eingesendeten Entwurf die Bestimmung vorgeschlagen, daß fortan bei jedem Schlusse der Käufer per Metercentner einen Gulden Angeld gebe. Die wiener Getreide- und Mehlbörse hat in ihrer Antwort auf diesen Entwurf sehr richtig hervorgehoben, daß bei Annahme dieses Vorschlages hinsichtlich der Preisbildung nicht die Mehrheit der über die Berechtigung des Steigens oder Fallens der Preise genährten Überzeugungen entscheiden, sondern der Umstand bestimmend sein werde,

ob die Mine oder Kontremine über mehr Angeld-Gulden verfügen werde und so werden die Ansichten der kapitalstarken Partei, wenn diese auch irrig waren, immer über die Ansichten der kapitalschwachen Partei triumphieren. Und das kann — mutatis mutandis — auf das Verhältnis zwischen dem legitimen Termingeschäft und dem Differenzgeschäft angewendet werden.

Nicht daß die mit Differenzen abgewickelten Geschäfte Begehr und Ausgebot mit einer Wolke von Schwindelei umhüllen und so den Gang der Preisgestaltung stören würden, sie stellen im Gegenteil diese in helleres Licht und fördern das Hervortreten der herrschenden Tendenz, was sehr natürlich erscheint, wenn wir in Betracht ziehen, daß beide voneinander äußerlich gar nichts unterscheidet und daß nicht immer ebensolche Kaufleute Differenzgeschäfte schließen (insofern man vom Schließen von Differenzgeschäften reden kann), die nur über kleines Kapital verfügen. „Sie geben den vom reellen Geschäft proklamierten Preisen gleichsam eine Resonanz; sie bewirken, daß die vorherrschende Tendenz sich stärker accentuiert und erleichtern zugleich dem Markte die Ausführung aller aufgegebenen Käufe und Verkäufe.“ (Schönberg, Handbuch der pol. Ökon., Tübingen 1882, pag. 1082.)

Hingegen bringt die große Zahl der Termingeschäfte und der sich mit diesen Befassenden und der Umstand, daß die psychologischen Momente der Preisbildung auf die Masse der Geschäftsleute von so großer Wirkung sind, die Gefahr mit sich, die überall im Hintergrunde lauert, wo große Massen über einen Gegenstand denken, daß nämlich einseitige Ansichten zur Geltung gelangen, daß sich die Idiosynkrasien einzelner der ganzen Masse mitteilen werden. Die Überspekulation und Panik sind zum großen Teile hierauf zurückzuführen. Aber von abnormen Zeiten kann man auf den ordentlichen Gang der Geschäfte nicht folgern.

Viele haben auch das in Zweifel gezogen, ob die Differenzgeschäfte, als neben dem realen Handel einherlaufendes Spiel oder Wetten, überhaupt irgend einen Einfluß auf die Preise haben. Ich werde hierüber später bei Erörterung des Verhältnisses zwischen effektivem und Termingeschäftspreis sprechen.

Das war der Gang der gleichmäßigen zeitlichen Entwickelung der Preise. Aber das Termingeschäft bezweckt nicht nur die zeitliche, sondern auch die örtliche Ausgleichung der Preise. Hierzu dient die sogenannte Arbitrage, welche nichts anderes ist, als die zur Sicherung des Gewinnes bewerkstelligte Kombinierung von auf verschiedenen Plätzen unter Grundlage des in der Gegenwart gegebenen

Preises geschlossenen Termingeschäften, oder eines effektiven und eines Termingeschäftes, auch zweier in verschiedenen Waren auf demselben Platze oder schließlich mehrerer auf verschiedene Termine geschlossener Geschäfte. In gewisser Hinsicht ist die ganze Termingeschäftsspekulation nichts anderes, als eine zeitliche Arbitrage (Schönberg, c. St. pag. 1047.) Nur daß, während die eigentliche Arbitrage sich mit der Erforschung dessen befaßt, welcher von verschiedenen Plätzen für Kauf und welcher für Verkauf am geeignetsten sei, steht die Frage bei dem einfachen Termingeschäft so, welcher von verschiedenen Zeitpunkten für das oder für jenes geeignet sei, ob man also jetzt kaufe, um in der Zukunft zu verkaufen, oder jetzt verkaufe, weil man in der Zukunft billiger werde kaufen können. Während ferner das einfache Termingeschäft mit unbestimmten Preisen operiert, ist für die Arbitrage charakteristisch, daß die in der Gegenwart gegebenen Termingeschäfts- oder effektiven und Termingeschäftspreise die Basis der Berechnung sind und daß vom Standpunkte der Privatwirtschaft die Ausnützung des Unterschiedes zwischen diesen ihre Bestimmung bildet. Als solche erheischt die Arbitrage noch mehr rasches Handeln und vollkommene Ausnützung der Verkehrsmittel, besonders des Telegraphen. Da das Termingeschäft die Notierungen der verschiedenen Plätze stark ausgeglichen hat und so die Rendimentsmarge gewöhnlich sehr gering ist, kann die Arbitrage nur auf kleinen Gewinn rechnen, weshalb sie in großem Maßstabe gemacht wird, um ein Resultat aufweisen zu können, umsomehr, weil sie mit großem Risiko verbunden ist.

Die Arbitragegeschäfte können, wie ich früher angedeutet habe, vielerlei sein. Die einfachste Art der Arbitrage ist, wenn der Kaufmann auf Grund der verschiedenen Preise dort, wo der Preis niedriger ist, kauft und gleichzeitig dort, wo der Preis hoch ist, verkauft. Mit dieser Operation hat er sich die Differenz zwischen dem Kaufs- und dem Verkaufspreise gesichert — vorausgesetzt, daß diese größer ist, als durch die Transportkosten motiviert wäre — ohne daß ihn Hausse oder Baisse weiter unmittelbar interessieren würde. Doch gilt das natürlich nur mit einer gewissen Beschränkung, denn geht der Preis auf dem Kaufplatze zurück, während er auf dem Verkaufsplatze gleichzeitig steigt, wird der Verlust ein doppelter sein, was jedoch bei der eben durch das Termingeschäft zustande gebrachten Solidarität der Börsen nicht sehr wahrscheinlich ist. Die Spekulation hat also auch hier noch Raum, indem berechnet werden kann, wie groß die Wahrscheinlichkeit des Eintrittes einer solchen Eventualität sei. Die Spe-

kulation kann auch sonst noch mit der Arbitrage in Verbindung gebracht werden, namentlich so, daß sie die Herstellung normaler Preisdifferenzen zwischen zwei Handelsplätzen vor Augen hält. Das spekulative Element wird hier noch dadurch erweitert, daß die eventuelle Veränderung der Transportkosten in Betracht zu ziehen ist.

Dem steht jene Arbitrage nahe, welche davon ausgeht, daß zwischen den Preisen der einzelnen Getreidearten ein gewisses natürliches Verhältnis bestehen müsse, so daß der Platz, wenn dieses gestört wurde, notgedrungen auf die Wiederherstellung hinarbeitet. Der Kaufmann kauft also die eine Ware auf Termin und verkauft die andere, nicht das vor Augen haltend, daß der Preis der einen steigen oder sinken werde, sondern daß beide in ein natürliches Verhältnis kommen werden, demzufolge er an der einen mehr gewinnen, als an der andern verlieren werde. Es ist für ihn nicht von Wichtigkeit, ob der Preis überhaupt gestiegen oder gefallen sei, sondern welches Verhältnis sich zwischen den beiden Getreidearten bildet. Solche Arbitragegeschäfte werden auch mit Kombinierung der Getreide- und Mehlpreise geschlossen.

Auf analoger Berechnung beruht die Arbitrage dann, wenn zwischen dem effektiven Preise und dem Terminpreise derselben Ware, oder zwischen den Preisen eines nähern und eines weitern Termines die Differenz (Écart) abnorm ist. In diesem Falle verkauft der Kaufmann auf einen und kauft auf den andern Termin und wenn dann zwischen den auf verschiedene Termine lautenden Preisen das gewöhnliche Verhältnis hergestellt ist, kauft und verkauft er wieder gleichzeitig.

Die Arbitrage auf die Preise verschiedener Plätze leistet der lokalen Ausgleichung der Getreidepreise einen wesentlichen Dienst. Der Arbitrageur kauft dort, wo der Preis niedrig ist und verkauft dort, wo der Preis hoch ist; in ersterem Orte hebt er mit seinem Begehr den Preis, an letzterem drückt er denselben mit seinem Ausgebot und damit fördert er, daß der Preis in beiden Orten auf das durch Produktion und Konsum bedingte Niveau gelange und daß die in einem Orte durch ihn gehobenen Preise dem im andern Orte ebenfalls durch ihn gedrückten Preise näher kommen.

In derselben Richtung wirkt auch das einfache Termingeschäft. Auf den Flügeln der Elektricität sendet es seine Kaufordres dorthin, wo der Preis niedrig ist, die Verkaufordres dorthin, wo der Preis hoch ist. Es kann sein, daß der Kaufmann sich während dieser Operation auf schwimmende Ware stützt, die er nach irgend einem Ordrehafen dirigiert hat und welcher er den günstigsten Preis sichern

will. Es kann sein, daß bei Absendung der Ware für ihn der Amsterdamer Preis der entsprechendste war, aber während des Schiffstransportes haben sich die Konstellationen geändert, so daß er jetzt London oder Marseille für am günstigsten hält. Er verkauft daher die Ware auf den nächsten Termin nach London oder Marseille, während er sich in Amsterdam decken wird. Durch diesen Deckungskauf erweckt er in Amsterdam Begehr und hebt so den Preis, während er in London mit der Ware als Ausbietender auftritt und so den Preis drückt. Es kann aber sein, daß er sich auf keinerlei Ware stützt; es kann sein, daß er mit der Absicht in London kauft, um seinen Gewinn dort zu realisieren oder er verkauft in Budapest mit der Intention, um sich dann hier zu decken oder später zu kaufende Ware effektiv zu liefern. Die Wirkung bleibt jedenfalls dieselbe: die lokale Ausgleichung der Getreidepreise.

Seine außerordentliche Raschheit und Leichtigkeit macht dem Termingeschäft die Erfüllung dieser Aufgabe möglich, was wieder die Konsequenz des Typischen und dessen ist, daß das Geschäft von Ballast der Ware befreit ist. Das befähigt den Kaufmann, der sich mit dem Termingeschäft befaßt, daß er überall dort sei, überall Geschäfte schließen könne.

Die andre Aufgabe der Preisbildung des Getreideterminhandels besteht darin, daß sie das richtige Verhältnis zwischen dem Preis des effektiven Getreides und der Usanceware feststellt, was nur dadurch möglich ist, daß das Termingeschäft auch die effektiven Preise beeinflußt, resp. daß zwischen beiden eine Wechselwirkung vorhanden ist.

Was die Wirkung der Termingeschäftspreise auf die effektiven Preise anbelangt, kann man im allgemeinen sagen, daß die Termingeschäftspreise ihre Wirkung auf zweierlei Weise, entweder unmittelbar oder mittelbar üben.

Die unmittelbare Wirkung kann am besten als P r e i s s i g n a l i s i e r u n g charakterisiert werden. Die feste oder steigende Richtung des Termingeschäftes pflegt die feste oder steigende Tendenz der effektiven Preise nach sich zu ziehen, die Flauheit oder das Fallen jener, die Flauheit oder das Fallen dieser. Wenn der Grundbesitzer sieht, daß das Termingeschäft pro Herbst fortwährend höhere Preise gibt, findet er darin ein Zeichen, daß die Ernte — welche er infolge seiner Lage nicht im ganzen überblicken kann — sich schwach oder der Begehr — vielleicht in der Hoffnung von Export — sich stark zeigt; das ermutigt ihn, für sein Getreide einen höheren Preis zu verlangen, weil, wenn der Preis des neuen Weizen steigt, es natürlich ist, daß

der Wert des von der alten Ernte gebliebenen Vorrates auch steigt, denn der hohe Preis des neuen Getreides bedeutet, daß der Bedarf des nächsten Jahres auch die Vorräte des verflossenen Jahres benötigen werde. Wenn hingegen der Preis des Termingetreides sinkt, wird auch der Preis des effektiven Getreides sinken, weil sein Eigentümer im Fallen des Preises des Usanceweizens ein Zeichen dafür sieht, daß der zukünftige Bedarf dem unveränderten oder vielleicht gar noch steigenden Ausgebot gegenüber geringer zu werden verspricht und so auf seine Ware kein Bedarf gerichtet ist. Er beeilt sich, seinen Vorrat los zu werden, wodurch dringendes Ausgebot und demzufolge ein Preisrückgang entsteht. Das Termingeschäft läßt die bei dem Getreidepreise auch sonst in so großem Maße figurierenden psychischen preisbildenden Gründe noch mehr zur Geltung gelangen; das Steigen der Termingeschäftspreise erweckt in dem Konsumenten noch mehr die Furcht, daß er sich mit Getreide nicht wird versehen können, oder aber bringt ihn zur Überzeugung, daß er, je länger er mit der Anschaffung seines Vorrates zuwartet, einem um so größeren Teile seiner sonstigen Bedürfnisse wird entsagen müssen, um sich mit Brod versehen zu können. Wenn diese Ansicht bei vielen reift, beginnt der Sturm um das Getreide, während der Grundbesitzer seinen Vorrat um so fester zurückhält; das Fallen des Usanceweizens macht den Konsumenten zurückhaltend und den Produzenten zudringlich, der jetzt seinerseits fürchtet, daß er sein Gut nicht werde verkaufen können, von welchem er nur deshalb Überschuß produziert hat, um seine sämtlichen Bedürfnissen zu beschaffen, oder fürchtet er zumindest, daß er, je länger er wartet, um so weniger Bedürfnisse werde er für den Überschuß seiner Produktion eintauschen können und so wird seine Wirtschaft, wenngleich sie materiell erfolgreich gewesen, immer mehr entwertet werden. Faktisch pflegt man an den Getreidebörsen die effektiven höheren Preise mit dem Hinweis auf den Gang des Termingeschäfts zu erpressen. Aber die Wirkung ist nicht nur eine einseitige, sondern auch eine gegenseitige. Die Festigkeit des effektiven Platzes kräftigt die Hausse im Termingeschäfte, seine Flauheit bietet Anlaß, daß die Preise nachlassen, oft gibt sogar das Sinken der effektiven Preise der Kontremine Mut, offen hervor zu treten und zu niedrigem Preis auszubieten. Effektive und Tremingeschäftspreise stehen also in Wechselwirkung zu einander.

Wenn aber das Termingeschäft von so großem Einfluß auf die effektiven Preise ist; verfügt es auch über solche Mittel, welche verhindern, daß dieser Einfluß übergroß, ungesund werde. Wenn die

Preise sehr steigen, werden die Getreideeigentümer geneigt sein, ihre Ware zu sperren, vom Markte zurückzuhalten — wie denn die Produzenten, ob nun durch Sperrung des Getreides oder durch Forcierung von Schutzzöllen, immer den größten Getreidewucher treiben — und mit ihnen auch der einfache Spekulant diese Richtung befolgt. Das Termingeschäft bringt nun durch Konzedierung hoher Preise Getreide auf den Markt, lockt den Weizen aus den Magazinen und indem hierdurch das Ausgebot steigt, wird der Preis zurückgehen. Die im Gefolge der Terminkäufe vor sich gehenden Realisierungen werfen neue Ware auf den Markt und drücken hiermit den Preis wieder, umsomehr, weil die große Termingeschäftsspekulation, um erfolgreich zu sein, voraussetzt, daß ein großes Quantum effektives Getreide auf den Markt gebracht oder demselben entzogen wird. Mit dem Steigen des Preises steigt auch der Report, bis er schließlich eine solche Höhe erreicht, daß er für viele unerreichbar ist, die sodann gezwungen sein werden, die mit Verlust übernommenen Waren sofort effektiv zu verkaufen, wodurch sie die ungesunde Höhe des Preises ebenfalls herabsetzen werden. Wenn hingegen die Preise stark zurückgehen, wird das Termingeschäft mit seinen Deckungskäufen Angebot hervorrufen; die Kontremine, welche zur Unterstützung ihrer Aktion auch auf effektiven Verkauf angewiesen ist, muß jetzt effektive Ware kaufen, und so — gegen sich selbst arbeitend — als Begehrender auftreten und die Preise heben.

Neben dieser unmittelbaren Wirkung übt der Terminhandel auch mittelbaren Einfluß auf den Preis des effektiven Getreides. Vor allem durch die Verwendung des effektiven Getreides zu eigenen Zwecken. Das kann natürlich nur während der Dauer des Termines geschehen, wenn man zur Abwickelung der Schlüsse Getreide braucht. Die derartige Verwendung der auf den Markt gelangenden Transporte wird den effektiven Preis heben, während das Auf den Markt werfen des zur Abwickelung bereits benutzten Getreides denselben herabsetzen wird. Von gleichem Einfluße wird das Getreidequantum sein, welches zur Terminspekulation auf den Markt gebracht oder demselben entzogen wird.

Außerdem übt das Termingeschäft durch den Report und Deport mittelbaren Einfluß auf die Preisbildung des effektiven Getreides. Report und Deport beruhen auf jener natürlichen Erhöhung des Getreidepreises, welche in einem Erntejahre durch die fortwährende Abnahme der Vorräte und die Unverändertheit des Bedarfes indiziert ist; demzufolge können diese nur bei solchen Waren figurieren, deren

Wert — wenngleich nur innerhalb eines gewissen Cyklus — mit der Zeit zugleich steigt. Das Getreide besitzt diese Eigenschaft, aber zumeist nur in den Exportländern und in jenen, welche ebensoviel erzeugen, als sie brauchen. Während hingegen dort, wo die Erzeugung niemals zur Deckung des Verbrauchs genügt, in solchen Ländern, welche ständig auf Einfuhr angewiesen sind, und um deren Versorgung die verschiedensten Erzeugungsgebiete konkurrieren, also solche, deren Ernte in die verschiedensten Zeiträume fällt, für welche also im ganzen Jahre unablässig geerntet wird, bald da, bald dort (bei der heutigen Entwickelung der Getreideerzeugung gibt es keinen Monat, in welchem nicht die eine oder die andere getreideerzeugende Gegend ernten würde): dort existiert die erwähnte Progression der Preise nicht und so nimmt die Bedeutung des Reports und Deports allenfalls sehr ab, wenn sie auch nicht ganz verschwindet. Hiermit nimmt auch das Gewicht jenes Einflusses ab, welchen diese auf den Preis des fertigen Getreides üben. Wenn die Termingeschäftspreise steigen, steigt zugleich auch der Begehr nach Reporteuren d. i. der Begehr nach solchen Leuten, die, ohne daß sie selbst Spekulanten wären, ihre disponiblen Kapitalien und eingelagerten Waren zu vorteilhaften und nicht sehr gewagten Geschäften verwenden. Da das Geschäft bei geringem Wagnis mit großem Gewinn verbunden ist und um so größeren Nutzen verspricht, je mehr die Preise steigen, demzufolge wird sich in solchen Zeiten seitens der Reporteure ein steigender Begehr nach prompten Getreide ergeben, weshalb dessen Preis steigen wird. Auch hierin zeigt sich die automatische Selbstregulierung des Termingeschäftes, auf welche ich schon wiederholt hingewiesen habe. Infolge Steigens der Termingeschäftspreise steigt der Report, das wirkt wieder auf die Bildung der effektiven Preise zurück, deren Steigen die große Differenz zwischen dem effektiven und dem Terminpreise verringert, hiermit nimmt auch der Report, nimmt auch der Termingeschäftspreis ab — und der ganze Prozeß beginnt von neuem.

Wenn die Baissetendenz vorherrscht, so daß der Terminpreis niedrig ist, wird der Report niedrig sein, kann sogar ganz verschwinden und zum Deport werden, welches dem Haussier gezahlt wird (während er den Report zahlt), weil die vielen Fixer einen lebhaften Begehr nach fertiger Ware hervorrufen, um ihre Geschäfte abwickeln zu können, während sie andererseits bereit sind, auf den künftigen Termin zu niedrigerem als dem gegenwärtige Preis Getreide zu verkaufen. Infolge des Auftretens der sachlichen Deporteure gehen die niedrigen Terminpreise auf das effektive Geschäft über, da sie

das verkaufte Getreide billiger wieder zurückkaufen. Je höher der Deport ist, umsomehr geht der für das fertige Getreide zu bezahlende Preis zurück. (Auspitz und Lieben, Theorie des Preises. Leipzig 1889, pag. 290—292).

Indem das Termingeschäft einerseits die zukünftigen Preise vorausberechnet, beeinflußt es andererseits den Preis des effektiven Getreides, bringt zwischen beiden ein der Erzeugung und dem Verbrauch entsprechendes Verhältnis zustande, es verringert die großen Differenzen, hebt aber diese nicht vollends auf. Das Zustandebringen dieses Verhältnisses ist von sehr großer Wichtigkeit für die gehörige Versorgung des Verbrauchs. „Der gegenwärtige Preis muß sich, damit dieser Zweck erfüllt werde, nicht lediglich nach den zufällig gerade diesen Tag von den Erzeugern zu Verkauf gestellten Massen von Erzeugnissen, er muß sich auch nach den Summen im voraus richten, welche morgen und nach Monaten auf den Markt gebracht werden können, er muß mit andern Worten in steter Beziehung bleiben zu den zukünftigen Preisen, wie die gegenwärtig zum Verbrauch gelangenden Vorräte zu den Vorräten, welche zukünftig zum Verkauf gelangen können und gelangen müssen, damit nicht unvorhergesehener Mangel den Verbrauch zum Stocken bringe oder unvorhergesehener Überfluß den Verbrauch ebenso inproduktiv mache, wie der gegenwärtige Mangel produktiven Verbrauch unmöglich." (Michaelis, Vierteljahrschrift für Volkswirtschaft. 1865, I. Bd. 196.)

Über den Einfluß des Termingeschäftes auf die effektiven Preise haben sich im Publikum zwei gleichmäßig falsche Ansichten gebildet, deren eine dahin geht, daß das Termingeschäft überhaupt keinen Einfluß auf die Preise habe, während die andere glaubt, daß das Termingeschäft die Preise in schädlicher Weise erhöhe oder erniedrige.

Der ersteren Ansicht sind nicht nur die Feinde des Termingeschäftes, die demselben ohnehin jede Bedeutung absprechen, sondern auch viele seiner Freunde wollen es damit schützen, daß es keinerlei Wirkung habe und demnach unnütz sei, es zu verfolgen. Diese Ansicht geht von drei Voraussetzungen aus; davon, daß das Termingeschäft mit dem effektiven Handel in keinerlei Verbindung stehe, daß es nichts anderes sei, als ein dem reellen Geschäft nachhängendes resp. mit demselben parallel laufendes Spiel oder Wette und schließlich, daß dem Termingeschäft infolge seines Charakters als Spiel oder Wette die effektiven Preise vollkommen gleichgültig seien. Und wahrlich, wenn diese Voraussetzungen beständen, brauchte sich die Nationalökonomie mit dem Termingeschäft nicht zu befassen. Wenn das

Termingeschäft mit dem effektiven Handel in keinerlei Verbindung stehen würde, wenn es eine vollkommene Sonderstellung hätte, dann könnte man faktisch von keiner Hausse und keiner Baisse sprechen, denn wäre es wahr, daß, nachdem zu jedem Schlusse zwei Parteien gehören: ein Verkäufer, der auf Baisse und ein Käufer, der auf Hausse spekuliert, Wirkung und Gegenwirkung einander vollkommen nullifizieren würden, da sie unbedingt mathematisch gleich wären. Diese Voraussetzung ist aber ganz grundlos. Ich habe schon früher erwähnt, daß die große Spekulation zur Unterstützung ihrer Aktion effektive Getreidemassen auf den Markt wirft oder demselben entzieht. Sie thut das in zweierlei Weise; entweder so, daß sie das Getreide in großen Quantitäten zur Abwickelung der Schlüsse benützt oder aber, daß sie unabhängig hiervon Getreide auf den Markt bringt oder in den Magazinen einlagert. Auch das beweist schon, daß das Termingeschäft nicht irgend eine dem effektiven Handel fernstehende Erscheinung sei. Ich habe ferner erwähnt, daß der Report durch seine Höhe die schwächern Hände zwingt, ihren Verlust definitiv zu tragen und behufs Rückerlangung ihres zur Übernahme der Ware verwendeten Kapitals das Getreide nach der Übernahme sofort effektiv zu verkaufen. In Budapest wurden in den letzten fünf Jahren durchschnittlich 1 315 000 Metercentner Ware zur Abwickelung des Termingeschäftes verwendet. Woher haben die Kündigenden dieses riesige Quantum genommen? Nicht vom effektivem Markte? Und wohin haben es die Übernehmenden gebracht? Nicht auf den effektiven Markt? Oder haben sie es vielleicht weggesperrt, um es beim Wechsel ihrer Rolle zu kündigen und bleibt so das Getreide in aeternum in Händen der Terminhändler? Das Getreide hält sich nicht ewig. Selbst wenn es sich halten würde, wäre diese Masse dem Konsum entzogen und würde hierdurch die effektiven Preise beeinflussen. Was schließlich die mathematische Äqualität der Haussiers und Fixer anbelangt, beruht die Voraussetzung derselben auf einer Täuschung. Es wäre ein großer Irrtum, zu glauben, wie Michaelis schreibt, (Die Handelskrisis von 1857, Volksw. Schriften, Berlin 1873 Bd. I. pag. 329), daß der Verkäufer immer und unbedingt Baissier, der Käufer immer und unbedingt Haussier sei. Der Verkäufer kann realisierender Haussier, der Käufer deckender Baissier sein und es ist möglich, daß beide in andern Geschäften ihre ursprüngliche Rolle beibehalten, der Verkäufer bleibt Baissier, der Käufer Haussier.

Die zweite Voraussetzung, auf Grund welcher man dem Termingeschäft jede preisbildende Bedeutung absprechen will, ist, daß es

einfach ein Spiel oder eine Wette sei und demzufolge mit der wirtschaftlichen Thätigkeit nichts gemein habe, dieselbe nicht beeinflussen könne. Ich habe schon früher ausgeführt, daß es begrifflich absurd sei, das Termingeschäft unter die Begriffe Spiel oder Wette einzustellen. Das Termingeschäft ist aber nicht nur formell kein Spiel und keine Wette, sondern auch im wesentlichen nicht. Wenn das Termingeschäft ein Spiel ist, warum spielt in Berlin Roggen, bei uns Weizen die Hauptrolle? Zum Spiel wäre ebenso Weizen in Berlin und Roggen in Budapest geeignet, ja sogar noch geeigneter, denn ersterer hat dort, letzterer hier geringern Verkehr, zum Spiel aber ist jener Artikel am geeignetsten, dessen Erzeugungs- und Verbrauchsverhältnisse die wenigsten kennen und dessen Preis demzufolge große Fluktuationen aufweist. Warum werden bei uns keine Termingeschäfte in Seide gemacht, wie das in Mailand geschieht? Woher kommt es, daß solche Länder, welche eine entwickeltere Wirtschaft und Handel haben, als wir, das Termingeschäft in viel mehr Artikeln machen, als wir? Woher kommt es, daß das Termingeschäft immer mehr Waren in seinen Wirkungskreis zieht? Und daß jede Ware, sobald ihr Verkehr größere Dimensionen annimmt, das Termingeschäft erfordert? Wenn das Termingeschäft ein Spiel ist, weshalb wurde Hâvre durch die Einführung des Kaffee-Termingeschäftes zum Hauptorte des Kaffeehandels, so daß die übrigen Kaffeehandelsplätze genötigt waren, seinem Beispiele zu folgen, um ihre Bedeutung nicht zu verlieren? Wenn das Termingeschäft ein Spiel ist, das gar keine wirtschaftliche Bedeutung hat, warum wurden Homburg und Wiesbaden keine Handelsemporien, da ja doch auch in diesen Städten im Großen gespielt wurde?

Daß die Bedeutung des Termingeschäftes und des Marktes Hand in Hand gehen, anerkennen mittelbar auch die Gegner des Termingeschäftes durch ihre Thaten. Die Münchener Handels- und Gewerbekammer richtete am 24. Juli 1889 aus Anlaß des Hamburger Kaffeecorners eine Eingabe an Bismarck, er möge dahin wirken, daß im Wege internationaler Vereinbarungen das Termingeschäft auf der ganzen Welt verboten werde. Hat die Philantropie die guten Bajuvaren derart ergriffen, daß sie die ganze Welt von einer Plage befreien wollten? Oder waren sie um ihre Kompatrioten besorgt und wollten diese davor bewahren, auf fremden Plätzen zu spielen? Bewahre! Sie fürchteten und mit Recht, daß der Kaffeehandel, wenn man in Hamburg das Kaffeetermingeschäft verbietet, sich nach andern Ländern ziehen und so Hamburg die Bedeutung verlieren werde,

welche es im Kaffeehandel gegenwärtig einnimmt. Daher die kosmopolitische Menschenliebe.

Spiel und Wette sind mit keiner Mühe verbunden, stehen mit der erhaltenden Thätigkeit der Gesellschaft in keinem Zusammenhange, während wir das Termingeschäft schon auf Grund des bisher Gesagten produktiv nennen können, weil es den richtigen Preis des Getreides finden, aus der Wirtschaft jene Übelstände entfernen hilft, welche starke Preisschwankungen, das übermäßige Steigen oder Fallen der Preise im Gefolge haben. Das Spiel steht dem wirtschaftlichen Verkehr ferne, während das Termingeschäft tief in denselben eingreift. Das Spiel beruht auf dem Zufall, das Termingeschäft auf dem Brechen der Macht des Zufalls. Wenn irgend ein Vertrag nur deshalb, weil aus seinen Vorbedingungen der Zufall nicht ganz ausbleibt, — der ja bei keiner menschlichen Thätigkeit gänzlich entfallen kann — ein Spiel ist, dann müßte man vieles unter diesen Begriff stellen, was jedoch einem vernünftigen Menschen gar nicht in den Sinn kommen würde. Wer würde zu behaupten wagen, daß der Versicherungsvertrag ein Spiel oder eine Wette sei, daß bei diesem *wesentlich* das geschehe, daß der Assekurierende sagt: Dieser Gegenstand wird nicht abbrennen, während der Assekurierte sagt, daß er ja ein Opfer der Flammen sein werde und daß die Assekuranz nur deshalb den Schaden ersetzt, weil sich ihre Behauptung als unrichtig erwiesen hat? Man kann mit Proudhon sagen: „Le jeu ne produit pas de si puissants efforts.“

Und weil das Termingeschäft nicht außerhalb des Kreises des reellen Handels liegt, weil es kein Spiel und keine Wette ist, entfällt auch die dritte Voraussetzung, daß der effektive Preis dem Termingeschäfte gleichgültig sei. Dieser Preis interessiert im Gegenteil das Termingeschäft sehr und wird deshalb stark beachtet. Im Bewußtsein dessen folgt der effektive Handel womöglich dessen Notierungen, wenn es seine eigene Lage nicht verbietet.

All das summiert, entfällt die Ansicht ganz, daß das Termingeschäft auf den Gang des effektiven Getreidepreises keinen Einfluß habe.

Ebenso schief ist auch die Behauptung derjenigen, die verkünden, daß das Termingeschäft und besonders das Differenzgeschäft den Getreidepreis absolut hebe und so eine künstliche Teuerung verursache; oder derjenigen, die lehren, daß es den Preis absolut drücke und so das Getreide des Erzeugers künstlich entwerte. Diese einander so sehr widersprechenden Anklagen finden ausschließlich in der mißlichen

Lage der Agrikultur ihre Begründung, welche einen Sündenbock sucht, den sie ob ihrer Lage beschuldigen kann. Wenn wir untersuchen, wann und wo man gegen das Termingeschäft die eine und wann die andere Klage erhebt — ganz abgesehen davon, daß es den Preis entweder hebt und dann steht die zweite Klage nicht, oder ihn drückt und dann die erste Klage grundlos ist und beide zusammen keinesfalls wahr sein können — können wir schon hieraus die entsprechende Überzeugung ihrer Gründlichkeit schöpfen. In solchen Ländern, welche ständig auf Einfuhr angewiesen sind, besonders zur Zeit von Mißwachs, wenn die Leute überall den Grund der Teuerung suchen, nur dort nicht, wo sie ihn finden würden: in der Mißernte; in welchen der überwiegende Teil der Bevölkerung auf dem Markte seinen Getreide- resp. Brotbedarf deckt und wo also aus den hohen Getreidepreisen, wenn überhaupt, nur wenige Nutzen ziehen, wenn nämlich der Getreidepreis so hoch ist, daß er Ersatz für den Mangel des Quantums bietet, während der größte Teil dadurch getroffen ist; wo für den überwiegenden Teil des Volkes die Frage so steht, wieviel Getreide resp. Brot es für seine Arbeit und industriellen Erzeugnisse bekommt, dort werden wir hören, daß das Termingeschäft die Preise in die Höhe treibe; während hingegen solche Länder, welche ihren Bedarf mit ihrer eigenen Ernte ständig decken können, wo der überwiegende Teil der Bevölkerung sich mit Agrikultur befaßt und so für die Mehrheit des Volkes die Lösung jenes Problemes von Hauptwichtigkeit ist, wieviel Arbeit und Industrieerzeugnisse es für sein Getreide bekommen wird, klagen werden, daß das Termingeschäft den Preis künstlich drücke. Diesen Klagen gegenüber stehen an erster Stelle als Gegengewicht die Aussprüche der Produzenten, daß die Händler den Preis des Getreides drücken, in letztern Ländern die Jeremiade der Konsumenten, daß die Händler den Preis hinauftreiben. Wer hat nun Recht? Oder bedeuten alle diese Anklagen, in eine einfachere Sprache übersetzt, nur so viel, daß weder der Produzent noch der Konsument mit ihrer Lage zufrieden sind?

Mit der ersten Anklage, daß nämlich das Termingeschäft eine künstliche Teuerung verursache, brauchen wir uns gar nicht zu beschäftigen; es genügt, darauf hinzuweisen, daß es neben den Haussiers überall eine Kontremine gibt, es genügt, zu erinnern, was ich früher über die automatische Selbstregulierung des Termingeschäftes gesagt habe. Rößler (Über die Gesetzmäßigkeit volkswirtschaftlicher Erscheinungen. Annalen des deutschen Reichs 1875, Heft 3, pag. 384) hat zwar versucht, diese Ansicht auch wissenschaftlich zu motivieren, nur

daß aus der Motivierung die Motive fehlen. Er sagt nämlich: „Die Börsen tragen in doppelter Weise zur Erhöhung der Kurse und Güterpreise bei, einmal durch Konzentration der Preisbildung und wirksame Anwendung aller Mittel der Spekulation, und sodann als Stützpunkte für die Befestigung und Ausbreitung produktiver Wertmassen."

Nicht als wäre sie minder absurd, als die erste, sondern nur weil sie eine geschichtliche Vergangenheit hat, lohnt es sich eher, sich mit der zweiten Klage zu befassen, die besagt, daß das Termingeschäft die künstliche Entwertung des Getreides verursache. Diese Anklage gegen die Kontremine wurde zuerst in Holland erhoben, als mit den Aktien der ostindischen Gesellschaft eine Baissespekulation begonnen wurde. Die Regierung, — und hierin folgte später auch Frankreich ihrem Beispiele — erklärte solche Geschäfte für Untergrabung des Staatskredits und verfolgte sie als solche. Die sowohl von der holländischen, wie von der französischen Regierung im vorigen Jahrhundert — resultatlos — gegen das Termingeschäft erlassenen Dekrete verbieten nur solche Verkäufe, bei welchen der Verkäufer nicht im Besitze der verkauften Papiere ist. Auch die später aufgetauchten Klagen gegen das Termingeschäft stehen samt und sonders auf dieser Basis, so daß man mit Recht sagen kann, daß diejenigen, die heute gegen das Termingeschäft und besonders gegen die Kontremine schreiben und wühlen, einerseits in geschichtlicher Verwandtschaft zu jenen stehen, die den Getreidehandel überhaupt für verderbt, gefährlich und schädlich hinstellten und zu dessen Beschränkung alles aufboten, andererseits mit jenen, die an der Aufhebung des holländischen, französischen und englischen Effektengeschäftes arbeiteten. Übrigens ist diese Anklage ebenso grundlos, wie die andere. Wie läßt sich mit dieser Klage die Thatsache zusammenreimen, daß die Termingeschäftspreise oft höher sind, als der effektive Preis? Und daß sich das nicht nur auf Augenblicke oder Tage, sondern auf die Durchschnittspreise vieler Termingeschäftsperioden bezieht? Cohn (Zeitschr. des Preuß. stat. Bureaus 1868, pag. 20; Jahrb. für Nat. Ök. und Statistik 1871, Bd, 16 pag. 284, Tüb. Zeitschr. 1877, pag. 131) hat bezüglich 52 solcher Perioden der Berliner Börse den Termingeschäftspreis des Roggens zusammengestellt und bei Vergleich desselben mit den effektiven Preisen gefunden, daß die Spekulation in 51 Fällen den zukünftigen Preis nicht getroffen hat und hiervon in 20 Fällen im Termingeschäfte im voraus mehr für das Getreide zahlte, als der effektive Preis war und namentlich, daß durchschnittlich der + Irrtum höher war als der — Irrtum.

Vom Herbst	1850 bis	Herbst 1860 durchsch.	+ Irrtum 18,07	Prozent,	- Irrtum 11,51	Prozent
" Frühjahr	1861 "	Frühjahr 1871 "	+ Irrtum 7,78	"	— Irrtum 7,86	"
" Herbst	1871 "	Herbst 1876 durchschn.	+ Irrtum 6,60	"	— Irrtum 3,20	"

Mit Recht wies die Budapester Handels- und Gewerbekammer darauf hin (14. Febr. 1889), daß 1864, als man bei uns das Termingeschäft nur so vom Hörensagen kannte, der Preis des Weizens 6 fl., 1865 durchschn. 6 fl. 50 kr., 1866 im Frühjahr ebenfalls nur 6 fl. 50 kr. war, welche Preise niedriger sind, als die, die sich beim Termingeschäfte entwickelten. Der Anlaß zur Stellungnahme der Kammer in dieser Frage war, daß der Ödenburger landwirtschaftliche Verein ein Rundschreiben an die ungarischen Handelskammern richtete, in welchem er gegen das Termingeschäft und besonders gegen dessen Auswüchse zu Felde zieht und es unter anderem auch für die ungarischen niedrigen Getreidepreise verantwortlich macht, mit dem Hinweis darauf, daß in Amerika der Weizenpreis um 1 fl. höher sei und demnach die Niedrigkeit der Preise keine Folge des transatlantischen Wettbewerbes sein könne. Dem gegenüber führte die Kammer aus, daß in New York am 8. Febr. 1889 der Weizenpreis thatsächlich 8 fl. 50 kr. und in Budapest nur 7 fl. 50 kr. war, aber in New York sind die Transportkosten bis zu den Häfen des atlantischen Oceans im schlechtesten Falle 70 kr., von Budapest ebendahin 3 fl., so daß die sich ergebende Differenz von 1,30 bis 1,75 fl. es motiviert erscheinen läßt, wenn der Preis bei uns um 1 fl. niedriger ist, selbst dann, wenn wir davon absehen, daß jene Länder, auf welche Ungarns Ausfuhr rechnet, sich durch hohe Schutzzölle abgesperrt haben.

Diese gegen das Termingeschäft gemachte Einwendung ist auch dadurch interessant, daß sie in der neuern Zeit eine neue Gestalt annimmt. Heute pflegt man besonders in Deutschland und bei uns die Klage so zu erheben, daß das Termingeschäft die Preise durch die Qualitätsbestimmung drücke. Man sagt, daß das Termingeschäft ein Qualitätsgewicht von 75 kg feststelle und demgemäß den Preis zahle, während es bei uns thatsächlich kein solches Getreide gebe, so daß das Termingeschäft für die Ware besserer Qualität den Preis der niedrigen Qualität zahle.

Auf Grund dieser Anklage entzog Bismarck der berliner Börse das autonome Recht der Qualitätsbestimmung und stellte die Qualität eigenmächtig um 2 kg höher fest. Die Anklage aber ist vollkommen grundlos, denn wir haben ja gesehen, daß das Termingeschäft oft höhere Preise zahlt, als das effektive Geschäft und drückt nicht nur den Preis nicht, sondern zahlt für Weizen von 75 kg Qualität einen höhern Preis, wie das effektive Geschäft für 78 1/2 kg.

Um die Gründlichkeit der Anklage zu glauben, dazu müßte bewiesen werden, daß thatsächlich niemals Weizen von 75 kg Qualität geliefert wird und daß der Termingeschäftspreis immer 75 kg entspricht.

Ich habe die Art und Weise, die Bedingungen und Resultate der Preisbildung des Getreidetermingeschäftes erörtert. Später werde ich ausführen, welche Folgen hieraus für den Erzeuger, den Konsumenten und den Händler entstehen.

Ich werde mit statistischen Daten nachweisen, daß das Termingeschäft sein Problem mit Zunahme seiner Ausdehnung und mit Vervollkommnung seines Organismus immer besser löst. Ist es ein Wunder, wenn das manchmal nicht gelingt? Daß es sich in seinen Berechnungen manchmal irrt, zum eigenen und — zugegeben — zum Schaden der ganzen Wirtschaft? Das Gegenteil würde ja beweisen, daß der Mensch vollkommen Herr der Erzeugung und des Verbrauchs geworden, daß er sich die Natur ganz unterworfen, daß er den „blinden Riesen", den Zufall aller Macht beraubt hat, daß er alle Beziehungen des menschlichen Lebens versteht und beherrscht. Wir müssen aber konstatieren, daß der Handel, welcher das Termingeschäft nicht kennt, in seiner wert- und preismessenden Thätigkeit noch mehr und in größerem Maße irrt; daß die Tastnerven, welche dieser nach allen Gebieten des wirtschaftlichen Lebens streckt, diesen noch öfter täuschen, ihm noch öfter falsche Vorstellungen vermitteln und ihn noch öfter auf Irrwege leiten.

Ich habe schon weiter oben auf die Ursache hingewiesen, welche die Preisbildung des Termingeschäftes stören kann. Die sich bei den Spekulanten entwickelnde Ansicht ist, wie Michaelis (Die Handelskrisis von 1857, Volksw. Schr., Bd. I pag. 329) richtig ausführt, ebenso dem Irrtum unterworfen, wie jede menschliche Meinung und der Irrtum tritt um so eher ein, je weniger der Kaufmann die gesamten wirtschaftlichen Faktoren in Betracht zu nehmen weiß und kann. Der Kaufmann vergißt leicht, daß der höhere Preis den Konsum beschränke und allerlei Surrogatartikel auf den Markt bringe. Der Irrtum kann zufolge der menschlichen Natur leicht die Quelle neuerer Irrungen sein; der Kaufmann will nicht glauben, daß seine Berechnung und seine Ansicht irrig sei, sondern glaubt eher, daß sich andere irren und statt sich mit Verlust herauszuziehen, strebt er, der Strömung zu widerstehen und seine Überzeugung, sein Interesse zum Ausdruck zu bringen. Das aber ist er nicht imstande. Infolge der Kontagiösität des Irrtums kann die ganze Börse, sämtliche Terminhandel treibende Kaufleute oder zumindest ein großer Teil derselben

in einen ungesunden Gegensatz zum Stande der Wirtschaft gelangen. Wenn der Kaufmann irrigerweise der Ansicht ist, daß der gegenwärtige niedrige Preis der wirtschaftlichen Konstellation nicht entspreche und steigen werde, wird er nicht geneigt sein, zum gegenwärtigen Preise zu verkaufen, bedenkt er nicht, daß „der Käufer in solchen Zeiten der Sybille gleicht, Tag für Tag um weniger Geld mehr Ware will." (Michaelis.) In der Hoffnung auf einen höhern Preis lagert er die auf den Markt dirigierte Ware ein, die Vorräte mehren sich, der Kaufmann ist genötigt, seinen Kredit teuer zu bezahlen, diesen sogar zu mißbrauchen. Der Preis will jedoch nicht steigen. Der Kaufmann gibt nicht nach, er löst seine ungesunden Engagements nicht, er läßt sich reportieren — die Höhe des Reports ist immer ein Zeichen ungesunder Handelsverhältnisse — er thut alles, um das Getreide dem Markte zu entziehen, die Lagergebühren und Zinsen lasten schwer auf seinen Vorräten, bis schließlich sein Kredit stockt, die eine reiche Ernte verheißenden Nachrichten kommen und die Panik da ist. Wenn auch das Termingeschäft die Schläge solcher ungesunden Verhältnisse einigermaßen zu lindern imstande ist, muß man doch gestehen, daß neben der einfachen Spekulation zum großen Teile die Überspekulation im Termingeschäfte an dem Hervorrufen solcher Verhältnisse schuld ist: „Das ist eben das Bezeichnende einer Zeit der Überspekulation, daß, während in ruhigen Zeiten der hohe Preis in jedem Augenblicke eine abstoßende Wirkung übt, welche von Tag zu Tag das Gleichgewicht der Preise herstellt, in aufgeregten der hohe Preis anziehend wirkt und die Rückwirkung sich gleichsam aufspart, um nach Jahresfrist, nach mehreren Jahren, in einem ungeheueren Stoße ihr Recht zu fordern. Je gesunder, vernünftiger die Spekulation, um so kleiner sind die Wellen, um so dichter aneinander ist Auf- und Absteigen von Tag zu Tag — je ungesünder, je wilder sie ist, desto einseitiger hält sie an einer Preisrichtung an, um ebenso einseitig die gleichsam unterdrückte tägliche Bewegung abwärts in einer großen summarischen Abrechnung vollziehen zu müssen." (Cohn, Untersuchungen über die englische Eisenbahnpolitik, Leipzig 1875, Bd. II pag. 563.)

Untersuchen wir schließlich, inwiefern das Gesagte durch statistische Daten bekräftigt wird.

Cohn hat in seinen erwähnten Untersuchungen die Termingeschäftspreise mit den im Frühjahre, resp. im Herbst gezahlten effektiven Preisen verglichen, u. zw. bezüglich Roggens als Hauptartikels der Berliner Börse, wobei er zu folgendem Resultat gelangt ist:

1850	war	der	Irrtum	beim	Herbsttermine	— 14.70	Prozent
1851	=	=	=	=	Frühjahrstermine	+ 24.20	=
1851	=	=	=	=	Herbsttermine	— 23.58	=
1852	=	=	=	=	Frühjahrstermine	— 3.68	=
1852	=	=	=	=	Herbsttermine	— 13.81	=
1853	=	=	=	=	Frühjahrstermine	— 5.26	=
1853	=	=	=	=	Herbsttermine	— 25.48	=
1854	=	=	=	=	Frühjahrstermine	— 8.82	=
1854	=	=	=	=	Herbsttermine	— 0.81	=
1855	wurde per Frühjahr kein Termingeschäft geschlossen.						
1855	war	der	Irrtum	beim	Herbsttermine	— 24.10	=
1856	=	=	=	=	Frühjahrstermine	+ 15.87	=
1856	=	=	=	=	Herbsttermine	+ 16.88	=
1857	=	=	=	=	Frühjahrstermine	+ 16.67	=
1857	=	=	=	=	Herbsttermine	+ 11.90	=
1858	=	=	=	=	Frühjahrstermine	+ 30.00	=
1858	=	=	=	=	Herbsttermine	— 4.00	=
1859	=	=	=	=	Frühjahrstermine	+ 11.04	=
1859	=	=	=	=	Herbsttermine	— 7.06	=
1860	=	=	=	=	Frühjahrstermine	— 15.00	=
1860	=	=	=	=	Herbsttermine	— 3.47	=
1861	=	=	=	=	Frühjahrstermine	+ 2.17	=
1861	=	=	=	=	Herbsttermine	— 9.66	=
1862	=	=	=	=	Frühjahrstermine	+ 2.00	=
1862	=	=	=	=	Herbsttermine	— 4.48	=
1863	=	=	=	=	Frühjahrstermine	+ 2.22	=
1863	=	=	=	=	Herbsttermine	+ 28.00	=
1864	=	=	=	=	Frühjahrstermine	+ 9.00	=
1864	=	=	=	=	Herbsttermine	+ 20.90	=
1865	=	=	=	=	Frühjahrstermine	— 4.05	=
1865	=	=	=	=	Herbsttermine	— 4.47	=
1866	=	=	=	=	Frühjahrstermine	+ 13.18	=
1866	=	=	=	=	Herbsttermine	— 14.43	=
1867	=	=	=	=	Frühjahrstermine	— 20.58	=
1867	=	=	=	=	Herbsttermine	— 20.00	=
1868	=	=	=	=	Frühjahrstermine	— 2.34	=
1868	=	=	=	=	Herbsttermine	— 4.46	=
1869	=	=	=	=	Frühjahrstermine	— 0.00 + 0.00	= =
1869	=	=	=	=	Herbsttermine	+ 2.01	=

1870	war	der	Irrtum	beim	Frühjahrstermine	+ 0.53	Prozent
1870	=	=	=	=	Herbsttermine	+ 5.58	=
1871	=	=	=	=	Frühjahrstermine	— 1.94	=
1871	=	=	=	=	Herbsttermine	— 5.40	=
1872	=	=	=	=	Frühjahrstermine	+ 0.90	=
1872	=		=	=	Herbsttermine	— 0.90	=
1873	=	=	=	=	Frühjahrstermine	— 0.90	=
1873	=	=	=	=	Herbsttermine	— 8.70	=
1874	=	=	=	=	Frühjahrstermine	+ 3.30	=
1874	=	=	=	=	Herbsttermine	+ 15.70	=
1875	=	=	=	=	Frühjahrstermine	— 5.00	=
1875	=	=	=	=	Herbsttermine	— 0.75	=
1876	=	=	=	=	Frühjahrstermine	— 0.50	=

Von 1850—1858 durchschnittlicher Irrtum — 12.41 %
\+ 17.58 %
± 14.35 %

Von 1858—1867 durchschnittlicher Irrtum — 10.32 %
\+ 10.36 %
± 10.65 %

Von 1867—1871 durchschnittlicher Irrtum — 8.22 %
\+ 2.08 %
± 6.38 %

Von 1871—1876 durchschnittlicher Irrtum — 3.20 %
\+ 6.60 %
± 4.20 %.

Wie aus diesen Daten hervorgeht, nimmt der durchschnittliche Irrtum der Spekulation fortwährend ab. Cohn erwähnt im Anschlusse an diese Daten, daß laut Angaben von Sachverständigen die Ausdehnung des Termingeschäftes in Berlin im Vergleiche zu den vorhergegangenen Jahren sich verdoppelte. Seit 1867 hat es noch mehr an Ausdehnung zugenommen und das beweist im Vereine mit den frühern Ziffern, daß man den zukünftigen Preis des Getreides um so richtiger voraus berechnen kann, je mehr Leute sich mit dem Termingeschäfte befassen. Gleichzeitig aber, nachdem bis 1867 jeder Schluß, resp. Kündigungsbogen etwa durch zehn Hände gegangen ist, beweist dies auch, daß jene Termingeschäfte, welche mit Überweisung von Waren, also mit Zahlung von Differenzen abgewickelt werden, ebenfalls zur

richtigen Berechnung der zukünftigen Preise und so zu deren Ausgleichung beitragen. Interessant ist auch, daß in der Art der Irrtümer eine gewisse Periodicität zu finden ist, so daß wir eine Weile lauter Plus- und dann lauter Minusabweichungen finden.

In Budapest war der

		effektive Verkehr Metercentner		Termingeschäftsverkehr Metercentner	
Weizen	1884	4 995 000		4 645 000	
	1888	6 185 000	+ 23.64 Proz.	5 259 000	+ 13.21 Proz.
Roggen	1884	238 000		30 000	
	1888	244 000	+ 2.10 "	10 000	— 66.66 "
Gerste	1884	496 500		1 000	
	1888	571 000	+ 15.01 "	5 000	+ 400.00 "
Hafer	1884	248 000		417 000	
	1888	169 400	— 31.78 "	1 115 000	+ 143.40 "
Mais	1884	666 000		3 657 000	
	1888	915 000	+ 37.38 "	5 085 000	+ 39.05 "

Der ganze

	effektive Verkehr Metercentner		Termingeschäftsverkehr Metercentner	
1884	6 638 000		8 750 000	
1888	8 084 900	+ 21.79 Prozent	11 474 000	+ 31.13 Prozent.

Im ganzen Termingeschäftsverkehre (inbegriffen die in Pflaumen, Pflaumenmus und Raps geschlossenen Termingeschäfte) wurden ohne Dazwischenkunft von Ware folgende Quantitäten abgewickelt:

1884	8 126 700 Mctr.	1885	8 164 400 Mctr.	+ 0.46	Prozent
1884	8 126 700 "	1886	5 800 300 "	— 28.63	"
1884	8 126 700 "	1887	7 062 200 "	— 13.10	"
1884	8 126 700 "	1888	10 084 200 "	+ 24.08	"

Differenzergebnis:

1884	2 064 679 fl.	1885	2 125 653 fl.	+ 2.90	Prozent
1884	2 064 679 fl.	1886	1 362 847 fl.	— 23.99	"
1884	2 064 679 fl.	1887	1 793 688 fl.	— 13.13	"
1884	2 064 679 fl.	1888	1 286 733 fl.	— 37.68	"

Mithin:

einem	0.46	Perz. Mctr.	Warenplus	stehen	2.90	Perz.	Differenzplus,
"	28.63	" "	Warenminus	"	23.99	"	Differenzminus,
"	13.10	" "	"	"	13.13	"	"
"	24.08	" "	Warenplus	"	37.68	"	"

gegenüber.

Von den auf alle Getreidearten lautenden Schlüssen waren:

				Differenz per Metercentner	
Weizen	1884	52.918 Proz.		30.80 fr.	
	1888	45.843 =	— 7.075 Proz.	12.34 fr.	— 59.94 Proz.
Hafer	1884	4.751 =		21.00 fr.	
	1888	8.828 =	+ 5.077 =	10.36 fr.	— 50.66 =
Mais	1884	41.660 =		17.30 fr.	
	1888	44.317 =	+ 2.657 =	11.84 fr.	— 31.56 =

Hiervon wurde durch Übergabe und Übernahme abgewickelt:

				Differenz per Metercentner	
Weizen	1884	6.88 Proz.		30.80 fr.	
	1888	7.89 =	+ 1.06 Proz.	12.34 fr.	— 59.94 Proz.
Hafer	1884	18.51 =		21.00 fr.	
	1888	9.59 =	— 8.92 =	10.36 fr.	— 50.66 =
Mais	1884	12.33 =		17.30 fr.	
	1888	20.54 =	+ 8.21 =	11.84 fr.	— 31.56 =

Mit Überweisung wurden abgewickelt:

				Differenz per Metercentner	
Weizen	1884	93.17 Proz.		30.80 fr.	
	1888	92.11 =	— 1.06 Proz.	12.34 fr.	— 59.94 Proz.
Hafer	1884	81.49 =		21.00 fr.	
	1888	90.41 =	+ 8.92 =	10.36 fr.	— 50.66 =
Mais	1884	87.67 =		17.30 fr.	
	1888	79.46 =	— 8.21 =	11.84 fr.	— 31.56 =

Die Warenmassen verglichen, wurden übergeben und übernommen:

				Differenz	
Weizen	1884	318 000		30.80 fr.	
	1888	415 000	+ 30.05 Proz.	12.34 fr.	— 59.94 Proz.
Hafer	1884	340 000		21.00 fr.	
	1888	1 008 000	+ 38.98 =	10.36 fr.	— 50.66 =
Mais	1884	452 000		17.30 fr.	
	1888	1 044 000	+ 130.97 =	11.84 fr.	— 31.56 =

Mit Überweisung wurden abgewickelt:

				Differenz	
Weizen	1884	4 327 000		30.80 fr.	
	1888	4 844 000	+ 14.25 Proz.	12.34 fr.	— 59.94 Proz.
Hafer	1884	340 000		21.00 fr.	
	1888	1 008 000	+ 196.47 =	10.36 fr.	— 50.66 =
Mais	1884	3 205 000		17.30 fr.	
	1888	4 041 000	+ 26.08 =	11.84 fr.	— 31.56 =

Diese Ziffern (welche die durch Kompensation abgewickelten Geschäfte nicht umfassen, da sich diese bei uns jeder Kontrolle entziehen) sprechen deutlich genug, so daß ich die Folgerungen kühn weglassen kann. Zur Erhöhung der Wirkung derselben kann ich noch auf zahlreiche Thatsachen hinweisen, welche das über die Preisbildung des Termingeschäftes Gesagte vollkommen bestätigen. Darauf, welche Sprünge und Schwankungen bei jenen Waren zu beobachten sind, die keine Objekte des Börsenverkehrs und Termingeschäftes sind; daß die früher auf den verschiedenen Plätzen gezahlten Getreidepreise viel mehr differierten, als heute; daß innerhalb eines Jahres zwischen dem maximalen und dem minimalen Preis der Unterschied viel größer war, als seitdem das Termingeschäft ein so wesentlicher Faktor des Getreidehandels ist; daß z. B. in Berlin, wo das Termingeschäft stark entwickelt ist, die Preisschwankung viel geringer ist, als in Danzig, wo das Termingeschäft nur in kleinerem Maße betrieben wird; daß jetzt der Geldwert der Jahresernten sich der Ausgleichung viel mehr nähert, als ehedem, als die Mißernte für den Erzeuger vielleicht noch nutzbringender war, als ein gutes Jahr.

Und hiermit habe ich auch statistisch bewiesen, daß das Termingeschäft ein Faktor in der Herstellung des Gleichgewichtes der Getreidepreise ist, daß es diese der Erzeugung und dem Verbrauch entsprechend gestaltet und so zwischen diesen und den Preis die gehörige Harmonie zustande bringt.

§ 5.

Ich habe dargelegt, wie das Termingeschäft das größte Problem der modernen Wirtschaft, die Preisbildung löst. Im Folgenden werde ich untersuchen, wie seine diesfällige Thätigkeit auf den Produzenten und Konsumenten wirkt. Vorhergehend muß ich jedoch einige Einwürfe klar stellen, die man gegen die Spekulation und das Termingeschäft zu erheben pflegt, wie ich mich denn im weitern Teile meines Werkes überhaupt in größerem Maße mit der Kritik gegenteiliger Ansichten befassen und so eine polemischere Tendenz befolgen muß, als ich bisher befolgt habe.

Die Gegner des Termingeschäftes — und zwar nicht nur jene, die es aus subjektiven Gründen verurteilen, sondern auch diejenigen, die auf wissenschaftliche und objektive Motive gestützt, dagegen schreiben und reden — leugnen, ohne sich in eine Kritik einzulassen, ob das Termingeschäft thatsächlich die von mir oben dargelegte Wirkung auf die Preise habe, diese Wirkung a priori, indem sie davon

ausgehen, daß die Vorherbestimmung des Preises und der Größe der diesen bestimmenden Produktion und des Konsumes unmöglich sei. Zur Rechtfertigung dieser dogmatisch hingestellten These wird zumeist einfach Lassalle citiert, der sagt: „Die Summe der nicht wißbaren Umstände überwiegt jederzeit unendlich die Summe der wißbaren Umstände.“ (Kapital und Arbeit, Berlin 1865, pag. 28.) Und wenn wir, indem wir sagen, daß das Termingeschäft den Umfang der zukünftigen Erzeugung und des Verbrauchs und hiermit die Preise ausrechnet, darunter verstehen würden, daß die Berechnungen eine physische Gewißheit ergeben, daß die gezogenen Folgerungen die Unveränderlichkeit des Naturgesetzes zeigen und dieses erreichen wollen, dann wäre der Einwurf vollkommen begründet. Weil das nicht nur mit der Allwissenheit gleichbedeutend wäre, sondern auch bedeuten würde, daß der Mensch sich die Naturkräfte vollkommen unterworfen hat. In welchem Zweige der Wissenschaft aber kann der menschliche Geist solches Wissen erreichen? Und welchem Zweige des Denkens entsagt er deshalb? Oder soll der Mensch nur in der Wirtschaft entsagen, mit seinen geistigen Fähigkeiten Herr der Natur zu werden, wo doch die Wirtschaft richtig aufgefaßt nichts anderes ist, als ein Streben nach diesem Ziele? In der Wirtschaft, von welcher seine Existenz am unmittelbarsten abhängt? Und nur deshalb, weil er seine Aufgabe nicht vollkommen lösen kann?

Wer wagt es, dem Landmanne, der das Saatkorn mit Chemikalien versetzt, damit es widerstandsfähiger sei, zu sagen, er mache eine überflüssige Arbeit, denn die Summe der vorher nicht berechenbaren Umstände sei größer, als die, welche der menschliche Geist vorherzusehen imstande sei? Oder hat man dieses Argument jemals zur Widerlegung der Wahrheit gebraucht, daß in der Bebauung immer größerer von einander klimatisch verschiedener Erdgebiete mit Getreide die Sicherung des für die Menschheit erwünschten Lebensmittelquantums liegt? Wer hat je gehört, daß der Ingenieur den Boden nicht untersucht, auf welchen er baut, daß er die Kraft des Windes nicht berechnet, wenn er die Mauer höher als gewöhnlich zieht, nur deshalb, weil das Facit seiner Berechnung keinen Anspruch auf die Ewigkeit und Allmacht des Naturgesetzes machen kann? Oder sollen nur die Wirtschaft, der Handel das Recht, sogar die Pflicht haben, über das Heute und über jenes Stück Boden nicht hinauszusehen, welches mit einem Blick übersehen werden kann? Wer würde mit nüchternem Verstande in Zweifel ziehen, daß die Wahrscheinlichkeit

des Gewinnes geringer ist, wenn wir von den 90 Nummern des Lotto eine, wie wenn wir einzeln fünf besetzen?

Wenn der ganze Handel, ja sogar die ganze Wirtschaft auf Wahrscheinlichkeiten beruht, wäre es nicht eine unverzeihliche Sünde, wenn das Wirtschaftssubjekt nicht alle Daten in Berechnung ziehen würde, die es sich überhaupt beschaffen kann? Daß solche Daten auch außer jenen vorhanden sind, welche der Erzeuger in seiner unmittelbaren Nachbarschaft sieht, bezweifelt niemand; man kann auch nicht leugnen, daß das Termingeschäft immer mehr und mehr solche Daten in seine Berechnungen zieht. Und wenn das wahr ist, bietet der riesigen Menge der nicht wißbaren Umstände gegenüber die größere Menge der wißbaren eine kleinere Wahrscheinlichkeit, daß das Facit der Berechnung sich dem thatsächlich eingetretenen Resultate nähern werde? Und wenn das absurd ist, ist es nicht ebenso absurd, den spekulativen Handel zu brandmarken, er sei zu gewagter Natur, das Termingeschäft, welches der großen Masse ungewisser Umstände mehr Gewißheit gegenüberstellt, als eine solche wirtschaftliche Thätigkeit, die nicht rechnet, die nur für den Moment lebt und nur den Flecken Erde in Betracht zieht, auf welchem sie eben steht?

Wenn das Termingeschäft sich auf keine andern Daten stützen könnte, als auf die in der Gegenwart gezahlten Preise, würde schon das einigermaßen als Fingerzeig dienen; der gegenwärtige Preis + Zinsen + Lagergebühren + Kalowert + Prämie für die Gefahr der eventuellen Nichtübernahme = der spätere, gegen die Erntezeit zu zahlende Preis. Es verfügt aber, wie wir gesehen haben, über einen ganzen Apparat, mit welchem es sich eine Menge Daten verschafft und verfügt über solche Anzeichen, aus welchen der Landwirt auf das Ernteergebnis folgert und welche er auch ausnützt. Für die Qualität der Weizenernte ist das Maiwetter ausschlaggebend und auch für die Gestaltung des Weizenpreises gibt den Ausschlag, welcher Preis im Mai auf spätern Termin gezahlt wird. Es ist zwar wahr, daß mit Ausbreitung der Spekulation auch die Zahl der die Preisbildung beeinflußenden und so in die Berechnung aufzunehmenden Umstände sich vermehrt, doch stehen diese beiden nicht zu einander wie Ursache und Wirkung, sondern sind im Zusammenhange mit einem höhern Umstande: der Zunahme des Platzes, welcher Umstand andrerseits die Möglichkeit der Übersicht der preisbildenden Faktoren erleichtert. Es ist nicht zu ersehen, weshalb wahr wäre, was Lassalle in folgenden Worten sagt: „Je richtiger und genauer die Schätzung

der wißbaren Umstände, auf welche der verständige Kalkul des Spekulanten gebaut ist, desto größer die Wahrscheinlichkeit, daß die unendlich überwiegende Summe der nicht wißbaren Umstände das Resultat verändern wird.“ Bezüglich dessen aber, daß die an diese Worte geknüpften Bemerkungen Wagners: „Viele Umstände (z. B. Verhältnisse des politischen Lebens, Vorkommen neuer Erfindungen) sind selbst hinsichtlich ihres Auftretens oder Nichtauftretens vollständig unberechenbar und oft am meisten entscheidend. Die Stärke des Einflusses der einzelnen, selbst gekannten Umstände ist ebensowenig im voraus genau zu messen. Es heißt den Dingen Zwang anthun, will man dies verkennen“ (c. B. pag. 88) unbegründet sind, genügt es auf das bisher Gesagte (§ 4) und auf die täglichen Erscheinungen zu verweisen.

Wenn sich also das Termingeschäft die Anerkennung auch nicht vindicieren kann, daß es die zukünftigen Thatsachen mit vollkommener Pünktlichkeit voraus berechnen kann und daß es demzufolge in der Preisbildung niemals irrt, sondern immer den volkswirtschaftlich wahren Preis zahlt, müssen wir doch so viel anerkennen, daß es diesem immer näher kommt, je nachdem es sich extensiv und intensiv mehr entwickelt, daß es also nicht dem blinden Zufall folgt und nicht mit unberechenbaren und demnach unbekannten Faktoren operiert.

Mit dieser Frage hängt eine andere enge zusammen, ob nämlich das aleatorische Element im Termingeschäft in größerem Maße hervortritt, als in anderen wirtschaftlichen Zweigen, resp. ob es nur in diesem erscheint? Um diese Frage richtig beantworten zu können, müssen wir den Begriff des Zufalls feststellen. Der Zufall ist die Folge solcher notgedrungen wirkender Ursachen, die der menschlichen Macht entrückt sind. Einer der drei Erzeugungsfaktoren, die Natur, ist zum großen Teile solcher Art und so hat der Zufall überall eine Rolle, wo diese wirkt. Demzufolge ist der Ackerbau, als solche wirtschaftliche Beschäftigung, welche überall unter dem Einfluße der Urkräfte steht, in großem Maße aleatorischer Natur; aleatorisch ist das Gewerbe, zu dessen Abhängigkeit von der Natur sich noch die Abhängigkeit von den Menschen gesellt; aleatorisch ist der Handel; aleatorisch jede menschliche Thätigkeit. Es gibt kein Gebiet der Offenbarung menschlichen Willens, wo dieser vollkommen unabhängig, frei vom Einfluße durch ihn nicht kontrollierbarer Umstände sich bethätigen könnte. Und weil der Zufall überall ist, kann man auch dem Terminhandel keinen Vorwurf daraus schmieden, daß der Zufall aus seinem Gebiete nicht ganz verbannt ist. Vollkommen unbegründet ist

die Ansicht, daß dem Zufall in der Spekulation eine größere Rolle zufällt, als in anderen wirtschaftlichen Thätigkeiten. Der Ackerbau ist dem Regen und der Sonne, dem Frost und der Dürre, schädlichem Gewürm und Krankheiten und was die Hauptsache ist: der Konjunktur der Weltproduktion ausgesetzt; die Industrie ist dem Wettbewerb unterworfen, dem Geschmacke der Menschen, der Mode, die den ganzen Wert ihrer Erzeugung vernichten können.

Es ist vollkommen wahr, daß sich vor dem Zufall alles Wissen, alle Macht beugt, nur daß diese Wahrheit auf allen Gebieten der Wirtschaft gleichmäßig wahr ist.

Ob die Ernte den Erwartungen des Landwirts entsprechen wird, ob der Gewerbetreibende einen entsprechenden Käufer finden wird, ist nicht um Haaresbreite gewisser, wie das, ob das Resultat der Berechnungen des Spekulanten thatsächlich eintreten wird. Wahr ist auch, daß das aleatorische Element um so stärker ist, je größer die Zahl der zu überblickenden wichtigen Umstände ist, nur daß das Termingeschäft der zunehmenden Masse solcher Umstände die fortwährend zunehmende Möglichkeit der Übersicht entgegenstellt und so die Bekämpfung, das Unschädlichmachen der Alea immer mehr ermöglicht.

Der in der Wirtschaft erscheinende Zufall kann zweierlei Art sein; ein solcher, welcher für den stofflichen Gehalt der Erzeugung entscheidend ist und ein solcher, welcher den Wert der Erzeugung regelt. Der Ackerbauer ist beiden unmittelbar unterworfen, der Handel unmittelbar nur dem letzteren, während der erstere ihn nur mittelbar interessiert.

Der Zufall im zweiten Sinne entspricht dem Begriff der Konjunktur, von welcher ich ausgeführt habe, daß ihre Schläge und Segnungen die unerläßliche Folge der heutigen wirtschaftlichen Ordnung seien, daß ihr Aufhören der Beginn des Kommunismus wäre. Es ist gar wunderlich, daß jene konservativen Kreise, welche sich gegen das Börsen- und Termingeschäft — ihren Anteil nehmen sie daraus; in Budapest haben in den letzten zwei Jahren die Magnaten einen großen Teil der Termingeschäftstreibenden gebildet — so sehr auflehnen und von diesem Dinge fordern, welche in unserem wirtschaftlichen System nicht zu finden sind, nicht wahrnehmen, daß sie eigentlich Anderes wollen und für Anderes arbeiten. Proudhon und die Socialisten bekunden in dieser Hinsicht überhaupt einen schärferen Blick. Proudhon sagt über diese Frage: „Sans doute, dans une société organisée sur le principe de garantie mutuelle, tous les efforts

combinés tendraient à diminuer le hasard: mais là ou cette mutualité n'est pas decretée, l'agiotage devient préponderant, et toute loi qui prétendrait le restreindre dans un ordre de transactions pendant qu'elle le laisserait libre dans les autres, serait une loi arbitraire, une loi de mensonge et de l'iniquité." (c. B. pag. 100). Vollmar hat sich am 6. Mai 1885 im Deutschen Reichstage über die Börse und zugleich über das Termingeschäft, die öffentliche Meinung hat ja die beiden identifiziert, so geäußert: „Ihre Operationen mögen nicht reinlich sein, aber sie sind so gut, wie unsere ganzen Produktionsverhältnisse. Uns kann es nur komisch berühren, wenn hier gegen die Börse vom Leder gezogen wird, während man die Produktionsordnung, aus welcher dieselbe hervorgegangen ist, aufrecht erhält."

Mit diesen beiden Einwendungen entfällt zum großen Teile auch der Haß, welchen man der Spekulation nachzutragen pflegt.

Die Spekulation und das Termingeschäft müssen voneinander genau unterschieden werden, denn die beiden sind bei weitem nicht identisch. Die Spekulation: die Vorausberechnung der wirtschaftlichen Gestaltung und die entsprechende Einrichtung der wirtschaftlichen Thätigkeit können ohne Termingeschäft sein, dieses ohne jene nicht, das Termingeschäft bringt die Spekulation am besten zum Ausdruck. Es ist aber ein großer Irrtum zu glauben, daß die Spekulation sich nur hier offenbart. Sie figuriert in jeder wirtschaftlichen Thätigkeit und besonders in jeder Art des Handels. Ein anderer Irrtum, welchen die öffentliche Meinung und die Wissenschaft jeden Augenblick begehen, besteht darin, daß man die Spekulation mit dem sogenannten Differenzspiele und den Spekulanten mit dem kapitallosen Händler identifiziert. Die Irrigkeit dieser Auffassung habe ich bereits nachgewiesen. Hier muß ich bloß die wirtschaftliche Bedeutung der Spekulation, als Wesen des Termingeschäftes nachweisen.

Die richtig aufgefaßte Spekulation ist mit der bewußten wirtschaftlichen Thätigkeit gleichbedeutend, resp. insofern diese nicht bei jedem Wirtschaftssubjekte in gehörigem Maße vorhanden ist, ist sie mit dem Ersatz des mangelnden Bewußtseins, der Korrektur der hieraus entspringenden Versäumnisse gleichbedeutend. So ist die Spekulation eine unerläßliche Vorbedingung der produktiven Wirtschaft und ihre größere Entwickelung eine unerläßliche Folge der Arbeitsteilung. Die Spekulation ist gleichbedeutend mit dem heutigen Handel und war stets die Triebkraft desselben. Es gibt keinen

Wirtschaftszweig, welcher seine Aufgabe ohne diese erfüllen könnte. Interessant ist, daß der Socialist Proudhon deren Bedeutung in der heutigen wirtschaftlichen Ordnung viel klarer sieht, als viele auf der Grundlage der modernen wirtschaftlichen Ordnung stehende Nationalökonomen und indem er von der Spekulation ihre Auswüchse zu sondern weiß, von denen er sagt, daß sie die nützliche Spekulation entehren, würdigt er diese Auswüchse auch nach Gebühr: „C'est une réunion de tous les délits et crimes commerciaux: charlatanisme, fraude, monopole, accaparement, concussion, infidélité, chantage, escroquerie, vol" (c. W. pag. 19). Proudhon unterscheidet also die nützliche Spekulation von den ihr nachhängenden Mißbräuchen, während andere ohne Wahl zu Fürsprechern der durch letztere verursachten Entrüstung werden und über das Ganze gleichmäßig den Stab brechen.

Daß die Spekulation skandalöse Auswüchse hat, läßt sich nicht leugnen. Der Spekulant, dessen Existenz von einer wenige Kreuzer betragenden Preisschwankung nach oben oder unten abhängt und der demzufolge nur für das Kursblatt Interesse hat und alles von diesem Gesichtswinkel aus betrachtet, mit seinem unangenehmen Jargon, seiner überall nur das eigene Interesse vor Augen haltenden Jagd nach Vermögen und seiner Goldanbetung ist gewiß keine ideale Erscheinung. Es fragt sich nur, ob nicht — wenn auch unter weniger abstoßender, eleganterer Hülle — bei der riesigen Mehrheit der Mitglieder der Gesellschaft dieselben Triebfedern arbeiten? Man kann nicht in Zweifel ziehen, daß das an der Börse gewonnene große Vermögen nicht immer das Resultat hervorragender Sachkenntnis und Arbeitsamkeit ist. Es fragt sich aber, ob anderswo überall die größere Auszeichnung, die wesentlichere sociale Stellung und der materielle Wohlstand an die geistige und moralische Superiorität kommen? Es fragt sich, ob nicht unverdiente materielle und sociale Überlegenheit anderswo noch häufiger sind, nur daß die Menschheit sich an diese bereits gewöhnt hat? Es fragt sich, ob nicht unverdientes Emporkommen und Sturz an der Börse nur darum größern Wiederhall erwecken, weil wir diese Erscheinungen dort auf kleineren Raum zusammengedrängt sehen und weil man von gewisser Seite die Aufmerksamkeit des Publikums immer dorthin lenkt? Es fragt sich, ob Charlatanismus, Betrug, Dupierung der Konkurrenten nicht dort ebenso vorkommen, wo sie nicht mit so großem Getöse, nicht vor den Augen der ganzen Welt, sondern in aller Stille, unbemerkt vor sich gehen, wo es keine so wachsame Kontrolle gibt, wie an der Börse, wo Mine und Kontremine die gegenseitigen Bewegungen mit Luchs-

augen verfolgen? Lasker hat die Börsen die Akademien der Gesetzes-übertretung und -umgehung genannt. Welche sind aber die Gesetze, die die Börse umgangen und übertreten hat? Jene, welche ihre freie Bewegung beschränken, vernichten wollten, welche solche Geschäftsformen unmöglich machen wollten, die die heutige Wirtschaft und besonders der heutige Verkehr nicht entbehren kann. Und liegt nicht ein Körnchen Wahrheit in der Behauptung, daß die Börse weder so gut, noch so schlecht ist, als man behauptet? Daß diese ebenso gut und ebenso schlecht ist, als ihre Besucher gut oder schlecht sind? (Siemens in seiner im deutschen Reichstage am 21. Januar 1885 gehaltenen Rede). Wenn wir von der übermäßigen Macht des Kapitals sprechen, dürfen wir nicht vergessen, daß wir die Kraft der Latifundien noch nicht gebrochen haben. Wenn wir klagen, daß der große Kapitalist den kleinen verschlinge, nun denn so retten wir vorerst den Kleingrundbesitzer vor dem Verschlungenwerden durch die Dynasten des Grundbesitzes, damit wir einen Rechtstitel gewinnen, den ersten Übelstand zu beheben. Halten wir in der Sanierung die Reihenfolge ein, welche die Krankheiten in ihrem historischen Entstehen aufweisen. Wollen wir das nicht — und diejenigen, die gegen die Börse agitieren, wollen es im eigenen Interesse nicht — so haben wir, indem wir die größere Ungerechtigkeit dulden, kein Recht, über die kleinere zu klagen. Man vernichte die Wurzeln der faulen wirtschaftlichen Ordnung, die giftige Frucht wird von selbst abfallen.

Das wäre die Berechtigung der gegen die Spekulation gerichteten Angriffe gewesen. Was bleibt von diesen, was die heutige wirtschaftliche und politische Ordnung billigerweise gegen die Börse richten kann? Einige Klagen wegen unangenehmen ästhetischen Gefühls; das übrige wird durch die Verkehrtheiten der übrigen wirtschaftlichen Gebiete aufgewogen.

Die börsengegnerische Politik ist die Politik des Neides. Der Neid aber macht uns blind für die eigenen Fehler und läßt uns die Anderer größer erscheinen. Daher kommt es, daß viele mit so scharfem Blick die Verwundeten der Börse sehen, während sie die Toten des auf andern Wirtschaftsgebieten tobenden Wettbewerbes nicht bemerken; daß man über so manchen Aussatz unserer Wirtschaft, wie da sind die Warenfälschung, die Aussaugung des Menschen durch Menschen in der Fabriks- und Feldtaglöhnerarbeit, die unberechtigte Bodenrente und sonstiges zur Tagesordnung übergeht, während man laut jammert, wenn man an der Börse irgend eine ähnliche Machination bemerkt. Wem fällt bei, den Messerschmied zu verurteilen, weil mit dem von

ihm gefertigten Messer ein Mord verübt wurde? Und doch kann man die Spekulation für die mit ihr begangenen Mißbräuche nicht mehr verantwortlich machen, als den Messerschmied für den Mord.

Alle gegen die Spekulation gerichteten Angriffe wurden noch in verstärktem Maße gegen das Termingeschäft ins Treffen geführt. Und das hat seine Ursache, denn im Termingeschäft kommt die Spekulation mit allen ihren Vor- und Nachteilen am schärfsten zum Ausdruck. Die Spekulation ist nicht gleichbedeutend mit dem Termingeschäft, doch mußte sich dieses aus jener unbedingt entwickeln und so umfaßt und bringt dieses jene am vollkommensten zum Ausdruck.

Ich habe früher dargelegt, welchen Einfluß das Termingeschäft auf die Bildung des Getreidepreises hat. Untersuchen wir nun, welchen Einfluß diese und andere Aktionen desselben auf den Produzenten und Konsumenten, auf die thatsächliche Verteilung der Güter haben.

Vor allem müssen wir die große Wichtigkeit der Preisnotierung der Börse in Betracht ziehen, welche nach zwei Richtungen von Bedeutung ist. Vorerst als der präcise Ausdruck des Verhältnisses zwischen Begehr und Absatz und zweitens als dessen treuer Dolmetsch und als Aviso der thatsächlich gezahlten Preise. In dieser Hinsicht sind die Kursblätter, nachdem sie unter Kontrolle des Staates und der in gegenteiliger Richtung interessierten Parteien zustandekommen, unschätzbar. Sie machen dem über die Preise im Umlauf befindlichen Gerede und hiermit der zu vielem Betrug, Schädigung und Schaden Anlaß gebenden Unsicherheit ein Ende.

Von noch größerer Bedeutung sind die Folgerungen aus den Kursblättern. Der Produzent erkennt aus diesen die Stimmung und den Verkehr des Marktes und erhält Weisungen bezüglich seines Verhaltens.

Diese Weisungen lauten nicht nur dahin, wann zu verkaufen sei, sondern auch was und wie viel anzubauen sei. Die Ausdehnung des Termingeschäftes und die Höhe der durch dasselbe gezahlten Preise geben dem Grundbesitzer Fingerzeige, welche Getreideart zu erzeugen für ihn am vorteilhaftesten sein werde, mithin auch am nützlichsten für die ganze Gesellschaft, weil er erfährt, welche Arten das Termingeschäft pro nächstes Jahr am meisten sucht und welche es in den größten Quantitäten verkauft. Diese Blanko-Verkäufe sind ein Maßstab des zukünftigen Begehrs.

Das Termingeschäft ermöglicht es, daß der Produzent selbst den Preis seines Getreides feststelle, weil es ihm möglich macht, daß er

nicht nur dann verkaufe, wenn die Ware schon vollkommen ausgearbeitet ist, sondern dann und für damals, wenn es ihm am vorteilhaftesten erscheint. Wenn er glaubt, daß der im Juni per September-Oktober gezahlte Preis höher ist, als er im Herbst effektiv sein wird, verkauft er seinen Weizen im Juni auf Termin und wenn der September kommt, bringt er die Ware nach dem Sitz der Börse, kündigt und bekommt den höhern Preis, wenn er richtig gerechnet hat. Wenn seine Rechnungen trügerisch waren und er das voraussieht, kann er seinen Verlust durch Deckung verringern und kann mit seinem Getreide den bessern Preis abwarten; oder wenn ihn die Preissteigerung überrascht hat, dann läßt er sich deportieren. Wenn er zur Ernte Geld braucht, aber glaubt, daß der Preis steigen werde, verkauft er sein Getreide effektiv, gleichzeitig kauft er das entsprechende Quantum auf den zukünftigen oder spätern Termin. So kann er das Geld benützen und auch die günstige Preisgestaltung abwarten. Wenn seine Berechnung richtig war, übernimmt er die gegenwärtig höherwertige Ware und verkauft sie sofort effektiv; der so erhaltene Gewinn zu dem ihm im Juli gezahlten Preis geschlagen, ergibt den vom Produzenten vorausgesehenen höheren Preis. Natürlich ist das Resultat dasselbe, wenn man ihm keine Ware übergibt, sondern ihm nur die Differenzen zahlt. Ansonsten wäre er gezwungen, sein Getreide, um Geld zu bekommen, auf den Markt zu werfen und so den Preis zu drücken, während so der gleichzeitige Verkauf und Kauf einander die Wage halten, wie man zu sagen pflegt, den Preis „halten." Jenem Landwirt also, der sich über den zukünftigen Stand des Marktes eine richtige Meinung bilden kann, bietet das Termingeschäft die Möglichkeit, sein Getreide teurer zu verkaufen, als andere resp. sich aus dem ganzen Jahre jenen Zeitpunkt auszuwählen, der ihm am vorteilhaftesten erscheint. Dazu kommt noch, daß der langsamere — weil gleichmäßigere — Gang der Preisbildung den Grundbesitzer gegen Überraschungen sichert. Sowohl Hausse als Baisse beginnen früher und endigen später, als sonst ohne Termingeschäft und so hat der Produzent Zeit und Gelegenheit — besonders bei rückgängiger Tendenz — die günstigere Zeit ruhig abzuwarten. Ebenso wie der Produzent, der, wenn er den Rückgang der Preise voraussieht, im Juni verkauft, so kauft der Konsument, wenn er erwartet, daß der Preis in der Zukunft höher sein werde, als in der Gegenwart. Und auch hier ist es gleichgültig, ob der Verkäufer thatsächlich liefert oder nur die Differenz zahlt. So oder so bietet das Termingeschäft die Sicherheit, daß der Konsument zu einem gewissen Preise kaufen,

oder der Produzent zu einem gewissen Preise verkaufen könne. Die Mühlen können bei niedrigem Kurs ihren Bedarf decken, ohne daß sie das Getreide einlagern und die Nachteile der Einlagerung — Verderben der Ware, totes Kapital — tragen müßten; durch gehörige Kombination der Mehl- und Getreidetermingeschäfte können sie sich den Preis des Mehles sichern. Unter die Konsumenten sind auch die Industriellen zu zählen, welche zufolge ihrer Beschäftigung Getreide brauchen. Indem der Industrielle sich sicherstellt, daß er das Rohprodukt zu einem im voraus bekannten Preise bekommen werde, verringert er sein Risiko. Ohne dieses hängt seine Wirtschaft von zwei unbekannten Größen ab, von dem unbekannten Preise des Rohproduktes und dem unbekannten Preise des von ihm anzufertigenden Artikels, während dessen Benützung die eine unbekannte Größe durch eine bekannte ersetzt. Das Termingeschäft bietet demjenigen Gelegenheit zum Kauf, dessen Geld erst in der Zukunft flüssig wird, demjenigen zum Verkauf, dessen Ware erst in der Zukunft disponibel wird.

Der Einfluß, welchen das Termingeschäft durch die Qualitätsbestimmung auf die Qualität des Getreides übt, interessiert gleichmäßig Produzenten und Konsumenten. In dieser Hinsicht ist die Wirkung keine günstige zu nennen. Durch Feststellung niedriger Qualität ermöglicht es, allerlei Gemisch in den Verkehr zu bringen und kann eventuell die der Bodenbearbeitung gewidmete Sorgfalt verringern.

Setzen wir die Darlegung der aus dem Termingeschäfte zu ziehenden Privatvorteile fort.

Unmittelbar zeigen sich diese Privatvorteile für den Kaufmann. Wenn auch im allgemeinen Michaelis' Behauptung steht, laut welcher: „Erkenntnis der Zukunft ist Wert für den Handel, Wert und Nutzen für das Gemeinwesen," in erster Linie nimmt sich doch der Kaufmann den Lohn seiner Voraussicht. Wenn er richtig gerechnet hat, ist Gewinn sein Lohn, wenn falsch, ist Verlust seine Strafe. Von welchem Einflusse das Termingeschäft auf den Stand und die Wirksamkeit des Kaufmannes ist, werde ich im dritten Abschnitte besprechen. Hier will ich nur noch bemerken, daß dieses auch für ihn eine Garantie ist u. z. nicht nur nach der Richtung, daß er seiner Verpflichtung nachkommen kann, sondern auch hinsichtlich Beschränkung des Risiko. Das Termingeschäft bietet mit der gleichmäßigen Preisbildung dem Kaufmanne die Möglichkeit, daß die Preisdifferenz zwischen Kauf und Verkauf möglichst gering und so eventuell der Verlust, aber auch der Gewinn kleiner sein werde. Letzteres ersetzt sich der Kaufmann da-

durch, daß er sein Kapital so rasch wendet, als es das Termingeschäft nur zuläßt, resp. durch eine große Anzahl von Geschäften erreicht er, daß der kleinere, aber öftere Gewinn dem frühern, vielleicht größern, aber jedenfalls seltenern und unendlich riskierten Nutzen gleichkomme.

Größere Transportunternehmungen sind nur auf Grund des Termingeschäftes möglich. Und wahrlich, das Termingeschäft verdankt diesen sein Entstehen. Wenn bei solchen Transportunternehmungen die Qualität, das Quantum und die Lieferzeit, wie auch die Nebenbedingungen schematisch festgestellt sind, entsteht das Termingeschäft. Solche Unternehmungen muß man als Antecedenzien des Termingeschäftes betrachten. Gleichzeitig sind sie aber, wie ich gesagt habe, nur mit Hülfe des Terminhandels möglich, weil dieses im Transportunternehmen beide Teile sicher stellt. Ohne Termingeschäft wären solche Unternehmungen überhaupt kaum möglich, die Berechnungen des Geschäftsteiles im Vertrage hätten keine Basis oder im besten Falle stünde das Risiko nicht im Verhältnis zu dem zu erwartenden Gewinn, während so der Transporteur sich durch Termingeschäft voraus seinen ganzen Bedarf zu einem gewissen Preise sichert, so daß die Schwankung des Getreidepreises ihn weiter nicht interessiert. Für die andere Partei hingegen ist sicher, daß die Lieferung thatsächlich erfolgen werde, ob nun durch den Unternehmer, oder auf seine Rechnung und Gefahr aus den durch das Termingeschäft auf dem Markte zusammengehäuften großen Getreidemengen, aus welchen auch der Unternehmer schöpfen kann, wenn derjenige, von dem er auf Termin Weizen gekauft hat, ihm nur die Differenz zahlen und keine Ware liefern würde. So macht das Termingeschäft die Versorgung von Armeen, Städten, Fabriken und Mühlen und sonstiger Unternehmungen mit Getreide möglich.

Außer dem Produzenten, Konsumenten, Industriellen und Unternehmer zieht aus dem Termingeschäft auch das Kapital Nutzen. Wir haben schon früher gesehen, wie das Termingeschäft die günstige Placierung und Verwendung des in der Zukunft frei werdenden Geldes schon dann möglich macht, wenn es vielleicht noch in einem andern Unternehmen gebunden ist. Aber Kapital und Terminhandel stehen in noch mehr Beziehungen zu einander. Durch Report und Deport finden nur auf kürzere Zeit disponible Kapitalien und Waren Verwendung. Im Report treffen Kapitals- und Warenspekulation zusammen. Der Report bietet dem Kapitalisten einen sichern und nicht sehr riskierten Gewinn, seinem Kapital eine solche Placierung, welche eine den Landeszinsfuß weit übersteigende Verzinsung bietet.

Das Risiko ist nicht groß, denn die Ware liegt ja in seinem Magazin. Dabei kann er sie inzwischen auch verkaufen, oder zur Deportierung benützen, denn er kann sicher sein, daß der Reportierte zufrieden sein werde, wenn er ihm die Differenz zwischen dem neuen Termingeschäftspreis und dem Kassepreis + Reportprämie bezahlt; wenn er die Ware zum Deport benützt hat, kann er sogar darauf rechnen, daß der deportierte Händler ihm effektiv Getreide liefern wird, welches er hinwieder dem reportierten Händler kündigen wird. Der Report bietet dem Kapitalisten die Möglichkeit, sein Geld zu hohen Zinsen so anzulegen, daß er es jeden Moment aus dem Geschäfte ziehen kann, denn die Ware ist nicht specialisiert. Im Deport hingegen zahlt das Termingeschäft für das Halten der Getreidevorräte eine Prämie und erleichtert so dieses, indem es die Selbstkosten verringert. Außer diesen dienen das Termingeschäft und die Spekulation auch durch andere notwendige Kreditoperationen dem Kapital.

Es gibt keine sociale und wirtschaftende Klasse, für welche das Getreidetermingeschäft nicht von besondern und unmittelbaren Vorteilen ist. Es ist aber ein großer Irrtum zu glauben, daß die aus dem Getreideterminhandel entspringenden Vorteile nur Privatvorteile sind. Jene Dienste, welche das Termingeschäft in seinen Wirkungen der ganzen Wirtschaft leistet, sind noch größer; die Vorteile, welche die ganze Wirtschaft daraus zieht, sind — wenn sie auch mittelbar und unbewußt sind — von unermeßlicher Bedeutung.

Ehe ich mich in die Erörterung dieser einlasse, muß ich mit einem Einwurf fertig werden, den man oft zu hören bekommt. Es mag sein, sagen viele, daß das Termingeschäft für den Einzelnen mit großen Vorteilen, für die ganze Wirtschaft mit großem Nutzen verbunden ist. Der Spekulant aber, der Kaufmann, der sich mit dem Termingeschäft befaßt, hält nicht die Volks- oder Weltwirtschaft, sondern nur sich selbst vor Augen; er macht die Preise nicht bewußt zu gleichmäßigen, weil er weiß, daß der sprunghafte Gang der Preise von großem Schaden für die Wirtschaft ist, sondern unbewußt, aus Selbstsucht, zum eigenen Nutzen. Das Termingeschäft lebt und webt nur seiner selbst willen.

Erzeugt vielleicht der Landwirt deshalb Getreide über den Bedarf, damit ich Brot habe? Webt der Gewerbsmann deshalb Tuch, damit andere ihre Blößen decken können? Wenn dem Landwirt, dem Gewerbsmanne seine Produktion nur Mittel ist — bei Arbeitsteilung erzeugt beinahe jeder in überwiegendem Maße das, was er nicht braucht —, kann man es verübeln, wenn der Kaufmann hinwieder

vergißt, daß das Termingeschäft kein Ziel, sondern ein Mittel ist und er dieses als Selbstzweck betrachtet?

Selbst das ethischste Wirtschaftssubjekt, der Staat, läßt auf seinen Domänen nicht deshalb Bodenverbesserungsarbeiten vornehmen, um für das Publikum mehr zu erzeugen, sondern um sich größere Einnahmen zu verschaffen. Die Wissenschaft hat, um aristokratischen Velleitäten schön zu thun, den Begriff „Ich“ geteilt und daraus die Idee des „Egoismus“ und des „Selbstinteresses“ entwickelt. Der Unterschied zwischen diesen beiden ist aber nur in der Wissenschaft zu finden. Das moralische und nützliche Maß der wirtschaftlichen Thätigkeit liegt überhaupt nicht darin, ob diese vom Standpunkte der individuellen Wirtschaft ebenso Selbstzweck ist, wie vom Standpunkte der Volkswirtschaft und ob sie direkt im Interesse der Volkswirtschaft entfaltet wird, sondern das Maß ist, ob sie, indem sie Privatzwecken dient, zugleich irgend einem allgemeinen Bedürfnis entspricht und ob sie ein solches Mittel der Privatwirtschaft ist, welches ein wirklicher Zweck der Volkswirtschaft ist. Und deshalb können wir vom Termingeschäft mit Recht sagen, daß es auch vom volkswirtschaftlichen Standpunkte eine nützliche und ethische Beschäftigung ist.

Daß das Termingeschäft ein Ausfluß der Notwendigkeit und demnach unentbehrlich ist, geht auch aus den historischen Daten über sein Entstehen hervor. Ricard (c. W.), Thiers (De la propriété, Paris 1846) sagen, es pflege dann aufzutreten, wenn nach einer Mißernte der Vorrat zur Deckung des Bedarfes nicht genügt. Vor allem aber beweist es die Natur des Getreides als Handelsartikel. Ich habe bereits besprochen, wie großen Schwankungen der Preis des Getreides der Natur der Sache nach ausgesetzt sei; ich habe über die großen Risiken und die Unregelmäßigkeit der Getreidespekulation, wie darüber gesprochen, daß unter allen Handelsarten der Getreidehandel der schwerste sei und demnach am spätesten zur Entwickelung komme. Andrerseits ist der Preis des Getreides für das Resultat jeder Wirtschaft entscheidend, weil der Wert eines jeden Gutes in ein Verhältnis zum Weizenpreise gebracht wird, so daß dieser für jenen von entscheidendem Einfluße ist. Da also der Preis des Getreides nicht nur von lokaler Wichtigkeit ist und nicht die Bedeutung des Preises eines einzelnen Gutes hat, sondern zugleich der Ausdruck dessen ist, wie hoch der Preis der übrigen Güter *sein kann*, demzufolge ist an seine Gestaltung ein außerordentliches Interesse einer jeden Erscheinung der Wirtschaft geknüpft und liegt es unmittelbar im Interesse

eines jeden Wirtschaftszweiges, daß die Bildung des Getreidepreises gleichmäßig, ruhig vor sich gehe, wie das Termingeschäft es bewirkt.

Das ist nicht nur deshalb von außerordentlicher Bedeutung, weil der Wert des Eigentums in geradem Verhältnis zu dem Preis jener Güter steht, auf welche es sich bezieht; nicht nur deshalb, weil die großen Preisschwankungen die Güter und so die Grundlage des Seins ohne Rücksicht auf Verbrechen oder Verdienst aus einer Hand in die andre schleudern, sondern besonders deshalb, weil die Verteilung des Getreides mit der Gestaltung des Getreidepreises Schritt hält. Wenn sich also der Preis zeitlich und örtlich gleichmäßig entwickelt, wird auch die Verteilung und der Verbrauch des Getreides gleichmäßig sein, wenn aber die Entwickelung eine ungleiche, sprunghafte ist, wird auch die Verteilung ungleich sein und hiermit der Verbrauch fortwährend zwischen Hungersnot und Verschwendung schwanken.

Das individuelle Eigentumsrecht bindet die Güter, während der Tausch sie beweglich und zur Befriedigung der Bedürfnisse geeignet macht. Je vollkommener der Tausch ist, um so mehr nähern sich die Güter jener Eigenschaft der flüssigen Körper, überall ein gleich hohes Niveau zu erreichen, sobald sie nur in Berührung kommen, ohne Rücksicht darauf, ob sie eine mehr oder minder tiefe Höhlung auszufüllen haben. Nachdem aber die Vollkommenheit des Tausches in erster Linie vom Preise abhängt, kann man sagen, daß ihr Preis die Güter mobil macht. Das Termingeschäft ermöglicht, indem es den wahren Preis des Getreides sucht, indem es denselben mit Rücksichtnahme auf einjährige Erzeugung und Verbrauch der ganzen Kulturwelt bildet, daß das Getreide der wirtschaftlichen Gravitation: dem Preise folgend, dahin und dann abfließe, wo und wann der Preis, mithin der Bedarf am größten ist und von dort zurückfließe, wo der Preis niedrig ist, weil der Bedarf gering ist. Die Beweglichkeit des Getreides und demzufolge die nach Bedarf gleichmäßige örtliche und zeitliche Verteilung, durch welche die Berge des Überflußes und die Thäler des Mangels ausgeglichen werden, fördert die Wertsteigerung des Getreides im größten Maße und zeigt zugleich, daß hoher Preis und hoher Wert mit einander gehen und daß der Preis den relativen Wert ausdrückt. Das macht besonders jene viel geschmähte Einrichtung möglich, daß das Geschäft durch Zahlung der Preisdifferenz resp. auch durch Giro abgewickelt werden kann. Dies macht die Arbitrage in jener Hinsicht möglich, welche von an verschiedenen Orten geschlossenen Termingeschäften durch Übergabe und Übernahme von Getreide und welche durch Zahlung von Differenzen effektuiert werden

sollen. Es ist wahr, daß man auch bei andern Zeitgeschäften und bei andern Verträgen die Ware dem ursprünglichen Vertrage entziehen und sie zur Effektuierung eines andern Vertrages benützen kann; das kann aber anderswo nur durch Vertragsbruch geschehen und kann Prozesse und allerlei Unannehmlichkeiten nach sich ziehen, während es hier nicht wider den Zweck des Vertrages ist, der sich ja nur darauf richtet, daß das Getreide zu einem gewissen vorher bestimmten Preise käuflich oder verkäuflich sei, was die Zahlung der Differenzen ebenso sichert, wie die thatsächliche Lieferung oder Übernahme.

Ich habe bereits einige solche Fälle erwähnt im Zusammenhange mit der die Preise verschiedener Plätze ausgleichenden Wirkung des Termingeschäftes. Jemand kauft in Ungarn Weizen zu Ausfuhrzwecken. Beim Kauf zeigt sich Zürich als bester Verkaufsplatz, so daß er die Ware thatsächlich nach Zürich dirigiert. Während die Ware unterwegs ist, ändert sich das Verhältnis zu Gunsten Münchens. Der Kaufmann läßt also in Zürich von einem dortigen Agenten einen Deckungskauf machen, verkauft das Getreide in München neuerdings und wird dort auch thatsächlich liefern. Würde er nicht so vorgehen, so würde er nicht nur sich schädigen, sondern auch gegen die Volkswirtschaft sündigen, weil er die Ware von einem Orte, wo der Preis hoch, also der Bedarf stärker ist, dorthin brächte, wo sie minder wertvoll, weil der Bedarf geringer ist, ganz abgesehen davon, daß er mit gegenteiligem Vorgehen auch die Preisbildung ungesund beeinflussen würde, weil der Preis in Zürich noch tiefer sinken, in München noch höher steigen würde, während sich so in den zwei Orten das Niveau der Ware und zugleich der Befriedigung einander nähert. Wenn sich also der Kaufmann nach allen Richtungen durch einander kreuzende Geschäfte sicherstellt, wenn er seine Freiheit wahrt, wann und wo er real abwickeln soll, wahrt er nicht nur sein eigenes Interesse, sondern er leistet auch der Volkswirtschaft, dem Produzenten und Konsumenten einen großen Dienst, und bewahrt zugleich den Platz vor Überladung mit Getreide sowohl, als auch vor vollkommener Ausplünderung. Das ist wieder von wohlthätiger Wirkung auf den Preis, wie ich eben vorher angedeutet habe. Die gleichmäßige Gestaltung des Preises und die gleichmäßige Verteilung des Getreides sind also in Wechselwirkung, so daß sich schwer sagen läßt, welches die Ursache und welches die Wirkung ist. Nur das Termingeschäft befaßt sich mit der Vorausberechnung des Preises auf längere Zeit und demnach kann nur dieses die vorhandenen Getreidevorräte auf längere Zeit und größern Raum, auf der ganzen Welt gleichmäßig verteilen.

Wenn keine künstlichen Hindernisse den Weg verstellen, gravitiert das Getreide immer nach den höchsten Preisen, das Wort „hoch" hier im absoluten Sinne genommen. Und wenn der Preis örtlich und zeitlich gleichmäßig ist, wird sich auch das Getreide örtlich und zeitlich gleichmäßig verteilen. Dadurch ist vorgesorgt, daß das Getreide zu Zeiten des Überflusses nicht verschwendet werde und die Mißernte nicht immer mit Hungersnot verbunden sei. Im Mittelalter wütete selbst in reichen Erntejahren in den Monaten Mai-Juni vor der neuen Ernte nicht selten Hungersnot, weil das Volk die ganze Ernte schon früher vertröbelt hatte. Der einzelne Landwirt ist nur über die eigenen Verhältnisse unterrichtet und höchstens noch über das Ernteergebnis seiner Nachbaren. Sein Blick reicht über das Heimatsdorf nicht hinaus und ist er deshalb leicht dem Irrtum ausgesetzt. Er glaubt, daß, falls er keinen genügenden Vorrat habe, der Nachbar haben werde, resp. daß er seinen Weizen verschwenden könne, da ja doch andere sparen. Es kann aber sein, daß viele so denken und daß die anderen nicht kommen wollen. Auf den Kaufmann hört der Landwirt nicht, weil er glaubt, daß dieser im eigenen Interesse spricht und damit kommt er auch der Wahrheit oft nahe. Es gibt also kein anderes Mittel, mit welchem man auf den Produzenten und Konsumenten wirken könnte, als den Preis des Getreides. Wenn eine gute Ernte in Sicht ist und das Termingeschäft niedrigere Preise zu zahlen beginnt, ist das ein warnendes Zeichen und zugleich eine Pression für den Produzenten, den Rückstand der früheren Ernte zu verkaufen, damit dieser nicht ganz entwertet werde, wodurch gleichzeitig die künftige Ernte von dem Druck befreit wird, welchen auf dieselbe die aus dem verflossenen Jahre gebliebenen Vorräte üben würden. Der per Frühjahr gezahlte höhere Preis wird teils den Produzenten, teils den Spekulanten bewegen, einen Teil des Ernteergebnisses bis dahin zu bewahren und so zu sorgen, daß der auf Getreide gerichtete Bedarf auch dann befriedigbar sei. Wenn die Saaten schlecht stehen und der Preis des Getreides steigt, beschränkt das den Konsum, beschränkt die Verkäufe und macht zulässig, daß der Rest der letzten Ernte zur Deckung des künftigen voraussichtlichen Deficits verwendet werde.

Zu dem Umstande, daß der Produzent, resp. die Mehrheit der Produzenten nur über die eigenen Verhältnisse unterrichtet und demnach nicht fähig sind, das Maß des Bedarfes festzustellen, kommen noch zwei neuere Momente, welche zwar gegenteiliger Natur sind, aber doch in der ungesunden Beeinflussung des Preises und der Verteilung des

Getreides zusammenwirken können. Das eine ist, daß der Preis des Weizens von einem gewissen Punkte ab, nämlich von dort ab, wo derselbe zur Beschaffung seiner Bedürfnisse hoch genug ist, für den Grundbesitzer gleichgültig zu werden beginnt, so daß er sein Getreide leichter hergibt, ohne Rücksicht darauf, ob das im Interesse des Konsumenten geschieht oder nicht, während für den Kaufmann und das Termingeschäft ein solcher Zeitpunkt niemals eintreten kann, so daß diese immer mit der größten Sorgfalt vorzugehen gezwungen sind. Im besonderen Maße gilt das von den auch an der Börse nicht volkstümlichen Blankoverkäufen. Das andere Moment ist, daß der Grundbesitzer leicht in Versuchung gerät — besonders wenn er nicht dringend Geld braucht —, das Getreide länger als nötig daheim versperrt zu halten.

Das Termingeschäft macht auch diese beiden Momente unmöglich. Die Zahlung des Deports und Reports eifert zwar einerseits zur Einlagerung von Vorräten an, hält aber andrerseits die übermäßig lange und übermäßig große Zusammenhäufung des Getreides hintan. Mit dieser für die Verteilung des Getreides überaus wichtigen Thätigkeit bringt es den richtigen Einklang zwischen dem Verbrauch der Gegenwart und der Zukunft zustande. „Das richtige Verhältnis der Vorräte, den Bedarf für den Vorrat hat der vieläugige Handel jeden Tag genau ebenso zu finden und herzustellen, wie das richtige Verhältnis des augenblicklichen Verbrauchs, den Bedarf für den Verbrauch. Und indem die Spekulation die Augen des Handels vervielfältigt, macht sie ihn fähiger, das richtige Verhältnis zu finden.“ (Michaelis, Vierteljahrsschrift für Volksw., 1865, II 82.) Wir können hinzufügen, daß das Termingeschäft hierzu besonders befähigt ist, weil sein Blick in die Zukunft gerichtet ist.

Dadurch, daß das Termingeschäft mit seinen Käufen das Risiko von den Schultern des einlagernden Kaufmannes nimmt, daß es ihm bei Zahlung von Report Getreide zur Einmagazinierung anvertraut, daß es seine Vorräte zur Leihe nehmend für dieselben Deport zahlt, hierauf Aussichten eröffnet und so das Halten von Vorräten in solcher Zeit belohnt, wenn das infolge der Gestaltung des Preises gefährlich und schadenbringend sein kann, daß es Gelegenheit zum vorteilhaften Verkauf der Vorräte und zum Ersatz der eingetretenen Mängel bietet, daß es das investierte Geld fruchtbringend macht: fördert es die Gestaltung der Vorräte in großem Maße, was besonders dann von großer Wichtigkeit ist, wenn der Preis zurückgeht und jeder sich beeilt, sein Getreide los zu werden. Dazu kommt noch, daß das

Termingeschäft und besonders die Kontremine oft neue Quellen für die Einmagazinierung und den Verbrauch eröffnet, wie wir das 1888 aus Anlaß des Maisringes auch in Budapest gesehen haben. Andererseits hindert das Termingeschäft das übermäßige Anwachsen der Vorräte und durch Entziehung des Getreides vom Konsum die Hungersnot und die eventuelle Entwertung. Ich habe bereits erwähnt, wie die übermäßige Höhe des Reports auf den Abfluß der Vorräte und die Höhe des Preises auf das Hervorlocken des Getreides aus seinen Schlupfwinkeln wirkt. In gleicher Richtung wirkt das kräftigere Auftreten der Kontremine auf die Eigentümer der Vorräte, welches immer erfolgt, wenn der Preis und mit diesem die Vorräte eine ungesunde Höhe erreichen; in solcher Richtung ist auch die Zwangslage der über nicht gehörig großes Kapital verfügenden Spekulanten von Einfluß, die ihren erreichten Gewinn realisierend vor dem Termin verkaufen mußten. Wenn wir früher von der Kontremine sagen konnten, daß sie der Einfuhr neue Quellen eröffnet, müssen wir hier erwähnen, daß sie auch zur Sicherung der Ausfuhr thätig sein kann, teils dadurch, daß sie die die Ausfuhr nicht gestattenden und durch die Welterzeugung und Verbrauch nicht motivierten Preise zu drücken bemüht ist, um so den Export zu ermöglichen, teils dadurch, daß sie das früher zu niedrigerem Preise auf Termin gekaufte Getreide im Auslande verkauft und hintransportiert, denn sie ist ja durch die gegenwärtigen hohen Preise nicht gehindert und weil es sein kann, daß der ausländische Preis, wenn er auch zu den gegenwärtigen Preisen die Ausfuhr nicht gestattet, dieselbe für das zu frühern Preisen gekaufte Getreide vorteilhafter erscheinen läßt, als den Weiterverkauf im Inlande und bezw. als die Bezahlung der im Auslande sich ergebenden Differenzen.

Das Eröffnen neuer Einfuhrquellen und Beschaffen von Ausfuhrplätzen ist besonders das Werk jener Spekulanten, welche Michaelis die Pioniere der soliden Kaufleute nennt (Die Handelskrisis von 1857, Volksw. Schr., Bd. I pag. 331), die mit kühnen Spekulationen diesen die Wege bahnen.

Man sieht, wie das Termingeschäft durch gleichmäßige Bildung der Preise die gleichmäßige, dem Maße der Erzeugung und des Verbrauchs entsprechende Verteilung zustande bringt, wie es den Verbrauch zwingt, sich der Erzeugung anzupassen und so gesund, gleichmäßig zu bleiben; wie es auf dessen Hebung wirkt, wenn eine gute Ernte voraussichtlich ist und wie es drückt, wenn die Anzeichen auf ein Minus in der Ernte schließen lassen; wie es den inproduktiven

Verbrauch verhindert und den produktiven ermöglicht, indem es durch sein Wirken die Kraft der Konjunkturen bricht oder zumindest deren Schläge und ungerechten Wohlthaten verringert. Die Hoffnung des Gewinnes reizt zur Vorausberechnung und auf diesem Wege zur Bekämpfung der Konjunktur. Das Termingeschäft macht die Wirkung der Konjunktur, welche in dem ungerechten Schleudern des Eigentums von einer Hand in die andere besteht, durch eine der wirtschaftlichen Lage entsprechende Preisbildung verschwinden, macht die durch jene zu verursachenden Überraschungen, indem es sie voraussieht, schon im Keime unmöglich: „Es bedeutet namentlich in unsrer Zeit nichts Geringeres als: die wachsende Gewalt des Weltmarktes über die Produktion und über das Wohlbefinden der Kulturvölker zu einem Segen statt zu einem Unglück zu machen, indem es die blinden nur am Momente hängenden Eindrücke durch einen die wahren Einflüsse beherrschenden Überblick aufhellt; das heißt mit andern Worten, indem es den Erfolg herbeiführt, daß statt der Naturgewalten, welche heute den Weltmarkt anschwellen und morgen verwüsten, eine vernünftige Ordnung und Regelmäßigkeit in die Verhältnisse des internationalen Austausches trete. Dasselbe gilt natürlich vom nationalen Verkehr.“ (Kohn, Tüb. Zeitschr. 1877, pag. 133.)

Ehe ich diesen Abschnitt abschließe, muß ich noch eine wichtige Bemerkung Wagners behandeln. Wagner sagt nämlich in seinem Buche (Handbuch 1876, pag. 86 Anmerkung 3), indem er anerkennt, daß die Spekulation mit Getreide in schlechten Jahren die verhältnismäßig nützlichste Art der Spekulation ist: „Übersehen wird dabei freilich auch, daß das Abhülfsmittel, nämlich die rechtzeitige genügende Preissteigerung, um den Konsum auf (oder unter) das Minimalmaß bei der Masse der Bevölkerung zu drücken und um Zufuhren möglich und rentabel zu machen, doch den Nachteil der ungünstigen Konjunktur, der Mißernte, größtenteils auf die unteren Klassen abwälzt.“ Es ist also wahr, daß das Termingeschäft, indem es den Preis des Getreides schon früher hebt, als der Bedarf eintritt und dadurch den Verbrauch schon damals verringert, ermöglicht, daß der Verbrauch — wenngleich beschränkt — das ganze Jahr hindurch fortzusetzen sei, nur daß dies auf Kosten der ärmeren Klasse geschieht.

Hier müssen wir einen Unterschied zwischen den erzeugenden und verbrauchenden untern Klassen machen und untersuchen, von welchem Einfluß es auf die eine und von welchem auf die andre ist. Der arme Bauer, der 30—40 Metzen Getreide hat, wird die Vorteile der früheren Preissteigerung nicht genießen, da er damals schon sein

Getreide weiter gegeben hat, wie er denn auch die aus dem Termingeschäft für den Erzeuger unmittelbar entspringenden (früher erwähnten) Privatvorteile nicht genießen wird, da Termingeschäfte, wie das in der Natur der Sache liegt, nur auf große Quantitäten geschlossen werden können. Hingegen werden ihn auch die Nachteile nicht berühren, da er seinen Brotbedarf aus der eigenen Getreideernte deckt. Dem produzierenden kleinen Manne steht der arme Konsument gegenüber. Es läßt sich nicht leugnen, daß die Theuerung ihn schwer drücken werde, hingegen muß man auch anerkennen, daß — falls der Preis des Getreides nicht in dem Maße steigt, wie es das vorhandene Quantum motivieren würde und demnach der Konsum kein entsprechender ist — plötzlich große Theuerung eintritt, welche ihn schwerer trifft, denn der reiche Mann nimmt sich auch von wenigem Brot für gutes Geld seinen Anteil, der arme aber nicht. Während er also bei der Preisbildung des Termingeschäftes, wenn auch zu höherem Preise und weniger, aber doch immer Brot bekommt, kann er ohne dieses der Gefahr ausgesetzt sein, daß er überhaupt kein Brot bekommt. Was schließlich die Überwälzung anbelangt, ist deren Gefahr weit größer, wenn die Theuerung ihn auf einmal mit großer Kraft und unerwartet überrascht, die Zahlungsfähigkeit seines Arbeitgebers schwächend und seine Zwangslage erhöhend, wie wenn diese voraussichtlich ist und demzufolge stufenweise eintritt.

Da aber die aus dem Termingeschäft für den Erzeuger entspringenden Privatvorteile nur der Großgrundbesitzer geltend machen kann — wenngleich das Termingeschäft nicht dazu da ist, daß der Produzent mit seiner Hülfe den schlecht rechnenden Kaufmann plündere, sondern dazu, daß es zur Erlangung des volkswirtschaftlich richtigen Preises diene — läßt sich nicht leugnen, daß das Termingeschäft dazu beiträgt, die Bedeutung des Großgrundbesitzers dem kleinen gegenüber zu heben. Hierin aber offenbart sich ein höheres Gesetz und kann man hiefür das Termingeschäft nicht verantwortlich machen.

§ 6.

Ich habe über die Preisbildung des Termingeschäftes und darüber gesprochen, wie es auf die Verteilung des Getreides wirkt. Im Folgenden werde ich die Produktivität des Termingeschäftes, wie auch das Verhältnis des Termingeschäftes zum effektiven Verkehr und zum Kreditgeschäfte (im Zusammenhange mit den sich hieran knüpfenden Nebenfragen) klarstellen, um seine weitere wirtschaftliche Bedeutung feststellen zu können.

Jene Auffassung, welche das Termingeschäft als inproduktiv brandmarkt, entspringt aus drei Irrlehren. Die erste ist die Lehre der Kanonisten, laut welcher die Zeit Gemeingut aller ist, also nicht verkauft werden soll; die zweite ist die Ansicht, daß der Kaufmann auf Kosten des Produzenten und Konsumenten lebt, ohne Güter hervorzubringen, mithin ein inproduktives Mitglied der Gesellschaft sei; die dritte ist schließlich, daß Termingeschäft und Differenzspiel dasselbe seien.

Die erste Ansicht ist so absurd, daß es gar nicht der Mühe wert wäre, sich mit ihr zu befassen, wenn wir nicht der Thatsache gegenüberstehen würden, daß auch die Nationalökonomie die Zeit als freies Gut betrachtet und diese aus ihrem System heraus vergißt. Die Zeit ist nur so weit ein freies Gut, daß sie jedermann beschaffen kann, der sich bemüht, sie auszunützen und die Fähigkeit dazu hat. Das Verhältnis der Zeit in der auf individuellem und demnach freiem Wettbewerb beruhenden Wirtschaft zur Produktion und überhaupt zum wirtschaftlichen Wohlstand, drückt das lateinische Sprichwort: Qui habet tempus, habet vitam, am besten aus. Wer die Zeit hat hat den Vorteil. Die Zeit ist ein eben solcher Faktor im wirtschaftlichen Wettbewerb, wie irgend ein anderes Mittel, mit welchem ein Wirtschaftssubjekt sich über das andere Vorteile erringen will und kann demnach ihre Ausnützung nicht unmoralisch sein. Zeit und Raum bilden ja den Rahmen, in welchen wir jede wirtschaftliche Thätigkeit einfügen. Trotzdem kann sich die Menschheit selbst auf höherer Kulturstufe der barbarischen Auffassung nicht entschlagen, daß die Vorausberechnung der Zukunft nicht nur gewagt, sondern auch unmoralisch sei.

Was die Produktivität des Handels anbelangt, ist es unnötig, dieselbe in Schutz zu nehmen. Alle jene Argumente, welche dafür angeführt werden können, daß er den Produzenten, den Konsumenten aufsucht, die einander nicht finden können oder wenn ja, nur mit großem Zeit und Arbeitsverlust; daß er die Güter wertvoller macht, indem er sie dahin bringt, wo Bedarf ist, daß er den Transport mit den möglichst geringen Kosten an Zeit und Arbeit besorgt; daß er bei der faktischen Bewerkstelligung des Verkehrs dieselbe Aufgabe erfüllt, wie das Geld bei der ideellen Ermöglichung; daß er das Mittel der Feststellung des Wertes und des Preises ist: können einigermaßen modifiziert samt und sonders auch auf das Termingeschäft angewendet werden.

Das Solidarischwerden der Wirtschaften verschiedener Nationen

hat diese in ein großes Ganzes, in die Weltwirtschaft vereinigt, demzufolge die Produzenten der ganzen Welt den Konsumenten der ganzen Welt gegenüberstehen. Wenn man also schon früher sagen konnte, daß Produzent und Konsument einander nicht finden können, daß sie von der gegenseitigen Existenz keine Kenntnis haben, um wie vielmehr steht das heute, wo der Kreis sich noch vergrößert und sich auch die Zahl der Bedürfnisse noch vermehrt hat. Wenn aber Produzent und Konsument von der gegenseitigen Existenz keine Kenntnis haben und einander nicht aufsuchen können, so kennt jeder und findet den Kaufmann, der die Ware aus der einen Hand nimmt und sie der andern gibt. Ich habe früher dargelegt, wie der Terminhandel bemüht ist, die Produzenten und Konsumenten mit der möglichst großen Pünktlichkeit kennen zu lernen, und wie in dieser Hinsicht sein Vorteil den übrigen Arten des Handels gegenüber darin besteht, daß er nicht nur den gegenwärtigen, sondern auch den zukünftigen Produzenten und Konsumenten erkennt. Als Ausfluß dessen besteht das Termingeschäft nicht nur zwischen den gegenwärtigen Produzenten und Konsumenten, sondern vermittelt auch zwischen den zukünftigen Produzenten und Konsumenten, es können und benützen es daher auch solche Konsumenten, die es eigentlich erst in der Zukunft werden und demnach einen zukünftigen Produzenten suchen; ebenso auch die Produzenten.

Ohne Vermittelung des Kaufmannes könnten Produzent und Konsument, wenn überhaupt, einander nur mit großem Zeit- und Arbeitsverlust auffinden, während der Kaufmann jeden Augenblick bereit ist, vom Produzenten zu kaufen und dem Konsumenten zu verkaufen. Der Ausdruck „jeden Augenblick" kann auf das Termingeschäft im buchstäblichen Sinne angewendet werden. Im einfachen, des Termingeschäftes entratenden Handel findet der Verkäufer — er sei ein unmittelbar verkaufender Produzent oder ein Kaufmann, der seine Ware loswerden will — nicht jeden Augenblick einen Käufer und der Käufer ebensowenig einen Verkäufer, während das Termingeschäft jeden Augenblick nach beiden Richtungen bereit ist, denn die faktische Abwickelung des Geschäftes wird erst in der Zukunft erfolgen. Das Termingeschäft fördert sogar mittelbar diese Fähigkeit des Handels, indem es die Einlagerung des Getreides erleichtert und im Deport auf die lagernden Vorräte eventuell höhere Zinsen zahlt, als die eines Lombarddarlehns sind. Hiermit nimmt es dem Produzenten die Sorge, wie er sein Getreide werde verkaufen, und dem Konsumenten, wie er Getreide werde kaufen können. Es befreit aber jene nicht nur

von der Sorge, sondern erspart ihnen auch Zeit, Arbeit und Kosten. Ein Telegramm, mit welchem der Produzent verkauft und der Konsument kauft, kostet viel weniger Zeit, Mühe und Kosten, als die Reise nach dem Handelsmittelpunkt.

Produktiv ist das Termingeschäft auch dadurch, daß es die Sachen wertvoll macht, indem es sie von dort, wo man sie nicht braucht, sie also unmittelbar keine Werte sind, dorthin bringt, wo man sie braucht. In diesem Punkte hat die Volkswirtschaft am meisten gesündigt und sündigt die öffentliche Meinung noch heute, wie ich das bei Erörterung des Begriffes Produktivität nachgewiesen habe. Die Produktivität ist nicht die Herstellung von Sachen, sondern von Nützlichkeiten und so ist es vollkommen einerlei, ob der Mensch den Naturkräften Gelegenheit gibt, unsern Körper auszubauen, zur Vereinigung zum Ersatz geeigneter Elemente und jene Ursachen entfernt, welche diese Vereinigung unmöglich machen, oder aber die Sachen dadurch verwendbar macht, daß er sie in Zeit und Raum dem Bedürfnis näher bringt und die ihre Verwendbarkeit verderbende Wirkung der Zeit und des Ortes entfernt. Ich habe früher dargelegt, weshalb und inwiefern das Termingeschäft zur Erfüllung dieser Aufgabe geeigneter ist, als der einfache Getreidehandel. Hier muß ich noch nachtragen, daß diese Fähigkeit besonders dadurch erhöht wird, daß es seine Käufe und Verkäufe ohne Rücksicht auf die materiell auf dem Markte befindliche Ware macht. Viele können sich mit dem Gedanken nicht befreunden, daß solche Käufe und besonders Verkäufe produktiv wären. Ist aber das Termingeschäft produktiver, wenn der auf Termin verkaufte Weizen beim Verkauf in meinem Magazin liegt und mir Kosten verursacht? Wenn mein Kapital tot liegt und ich gezwungen bin, mir im Preis neben dem Gewinn noch die Spesen und die Interkalarzinsen zahlen zu lassen?

Bei Neuwirth (Die Spekulationskrisis von 1873. Leipzig 1874. pag. 322—323) finden wir ein sehr interessantes Citat dieser Richtung aus der „The bankers magazine“ betitelten New Yorker Zeitschrift (1872 march, pag. 657), laut welchem die Spekulation mit Gütern noch keine Güterproduktion ist; wenn ich in der Hoffnung, daß der Preis steigen werde, Getreide kaufe und meine Hoffnung sich erfüllt, damit habe ich noch gar nichts zur Produktion gegeben, denn ich habe nicht gearbeitet, um den Wert des Getreides zu heben; es gibt auch jetzt kein größeres Quantum, als früher, es ist also die ganze Spekulation zu verurteilen, weil sie improduktiv ist, der Spekulant mehrt niemals den Wert irgend einer Sache oder wenn

ja, so thut er das nur durch allerlei Praktiken, die doppelt verwerflich sind und sowohl in der Volkswirtschaft, wie durch den Codex der Moral verurteilt werden, ja der Spekulant schädigt sogar die Wirtschaft direkt, indem er das Kapital zu seinen eigenen Zwecken der Produktion entzieht. Neuwirth fügt hinzu, dies sei die Ansicht eines kapitalistischen Fachblattes über das Termingeschäft. Nun denn, das beweist nur, daß die Auffassung der praktischen Leute nicht immer weiser ist, als gewisse orthodoxe Lehren. Das Termingeschäft vermehrt zwar die vorhandene Getreidemenge nicht, aber thut das Gewerbe das mit den Urprodukten? Oder ist auch dieses improduktiv? Und hebt das Termingeschäft nicht den Wert des Getreides, indem es dessen produktiven Konsum ermöglicht und die improduktive Verschleuderung hindert? Es ist zwar wahr, daß das Termingeschäft Geld bindet, aber jede wirtschaftliche Thätigkeit erfordert Kapital und dann ist das Kapital, welches die Spekulation als solche erheischt, viel geringer, als man nach dem Lärm denken würde.

Der Handel befördert die Güter vom Produzenten zum Konsumenten mit den geringsten Kosten in Zeit und Arbeit. Das ist beim Termingeschäft im höchsten Maße potenziert zu finden. Bevor ich diesen Punkt beleuchte, muß ich einen allgemein verbreiteten Irrtum rektifizieren, welcher den Verkehr der Güter und deren materielle Cirkulation verwechselt. Der Verkehr ist der Übergang der Ware vom Produzenten zum Konsumenten. Dieser Übergang kann unmittelbar oder mittelbar durch Dazwischenkunft eines Kaufmannes vor sich gehen; der mittelbare Verkehr kann wieder durch Vermittelung einer oder mehrerer Hände zustande kommen. Wenn die Vermittelung durch mehrere Hände geht, kann das so geschehen, daß auch die Ware selbst materiell cirkuliert, von einem Magazin nach dem andern übergeht oder so, daß die Ware sich nur fiktiv auf dem Papier bewegt und eine materielle Bewegung nur zwischen der ersten und der letzten Hand geschieht, die wieder die Hände des Zwischenhändlers oder des Produzenten und Konsumenten sein können. Daß von diesen beiden Arten des Verkehrs die erstere vorteilhafter und einzig produktiv sei, ist nur die Ansicht derjenigen, die zwischen der materiellen Cirkulation der Güter und dem Verkehr keinen Unterschied zu machen wissen, die glauben, daß das Gut, wenn es materiell aus einer Hand in die andere übergeht, dem Konsumenten unbedingt näher komme, ansonsten aber nicht; und doch ist es möglich, daß die Ware bei dem frühern Vorgehen keinen Schritt auf dem Wege vom Produzenten zum Konsumenten macht, während sie nach dem zweiten den ganzen

Weg in einigen Minuten zurücklegt; die überzeugt sind, daß zur Produktivität unbedingt nötig sei, daß der Kaufmann seine Ware mit Transportkosten, Lager- und Kapitalzinsen belaste und die demnach das Maß der Nützlichkeit des Verkehrs nicht darin sehen, von welchem Nutzen derselbe für die Gesellschaft ist, sondern darin, wie oft der Kaufmann sein Geld und das Getreide hin und her wirft.

Im Termingeschäft wird die Zahl der vermittelnden Hände der Natur der Sache nach eine größere sein. Ich habe erwähnt, daß der Terminhändler jeden Augenblick bereit ist, Geschäfte zu schließen und eben hierin liegt ein großer Vorteil des Termingeschäftes. Es ist aber sehr natürlich, daß er nicht für jedes seiner im Augenblick gemachten Geschäfte einen unmittelbaren Konsumenten kennen kann und daß er zumindest für einen Teil derselben bei dem den Konsumenten kennenden Kaufmanne Placierung suchen muß. So kann dann die Ware durch viele Hände gehen, bis sie vom Produzenten zum Konsumenten gelangt. Da das Termingeschäft in allen seinen Bedingungen stereotyp und das sein Substrat bildende Getreide ganz vertretbar ist — die kaufmännische Fiktion hält es zumindest dafür — demzufolge ist ein auf 1000 Metercentner lautender Schluß mit dem andern, vom Preis abgesehen, vollkommen gleichwertig resp. der eine Schluß drückt die Getreidemenge ebenso aus, wie der andere. Deshalb macht es das Termingeschäft überflüssig, daß die Ware bei Übergang von einer Hand in die andere auch materiell cirkuliere und hat sich eine besondere Art der Übergabe, die symbolische Art geschaffen, welche mit Übertragung des Schlußbriefes oder mit Zuweisung des Kündigungsbogens vor sich geht. Wie das geschieht, darüber habe ich bereits gesprochen. Bevor ich das Berechtigte und Zweckmäßige dessen nachweise, will ich einige Umwege andeuten, welche der Handel oft wandeln mußte, um seinen Zweck — der zugleich der Zweck der Volkswirtschaft ist — zu erreichen. Lexis (Schönberg, Handbuch pag. 1043, Anm. 35) liefert hierzu einige Beispiele. Deutsche Kaufleute verkaufen für Indien angefertigte Waren durch ihre Pariser Agenten an französische Häuser, welche die Ware an englische Hände weiter geben, damit sie dann erst nach ihrem Bestimmungsorte exportiert werde, weil eben weder der deutsche noch der französische Kaufmann in Indien Verbindungen hat und andererseits der deutsche Fabrikant sich nicht direkt an den englischen Exporteur wenden kann, da dieser solche Waren in Frankreich zu kaufen pflegt und für die französische Ware ein altes Vorurteil spricht. Oder kauft der deutsche Exporteur belgische Industrieerzeugnisse, bringt sie nach Deutschland, bezahlt den Zoll und verkauft sie dem englischen Großhändler, weil

der belgische Fabrikant in England keine Verbindungen hatte und froh war, daß ihm der deutsche Fabrikant einen großen Teil seines Fabrikates abnahm und andererseits der englische Kaufmann die belgische Quelle nicht kannte. Wenn also solche Umwege produktiv sind — und sie sind es, denn ohne sie wäre die Ware nicht vom Produzenten zum Konsumenten gelangt — wenn, wie gesagt, diese produktiv sind, obgleich sie mehr Zeit und Geld beanspruchen, als scheinbar der gerade Weg, um wie viel mehr sind es die Giri und Avisi des Termingeschäftes, welche den geradesten und billigsten Weg des Getreideverkehrs bilden. Wir müssen uns nur aus der irrigen Ansicht herauswinden, daß das Getreide im Termingeschäft infolge der Überweisungen sich unter den Kaufleuten wie in irgend einem circulus vitiosus bewegt, um den großen Nutzen und die Produktivität dieses Vorgehens einzusehen. Bei Bauten sehen wir oft, daß ein Arbeiter die Ziegel vom Wagen nimmt und in die Aufzugmaschine legt, in der Höhe nimmt ein Arbeiter sie aus der Maschine und reicht sie dem Maurer. Kann man da sagen, daß nur die beiden Arbeiter eine produktive Arbeit leisten und die Maschine nicht? Nun denn, im Termingeschäft besorgen die Überweisungen die Arbeit der Maschine. Ist es produktiv, wenn die Ware durch Übertragung des Conossement oder Warrant von einer Hand in die andere geht? Wer garantiert, daß die Ware dadurch dem Konsumenten thatsächlich näher kommt? „Wird ein Handelsgeschäft produktiver dadurch, daß an die Stelle jener Tausende von Kompensationen, welche die Folge der jetzt herrschenden technischen Form des Börsenverkehrs sind, die körperliche Ware (die Wertpapiere) von Haus zu Haus, von Handelsplatz zu Handelsplatz wandert? Wenn ja, so wird man wohl auch konsequent sein müssen, jene großartigen Kompensationen des Clearing-Hauses von London und New York nicht als eine zweckmäßige Ökonomie an Stelle der körperlichen Geldumsätze zu betrachten, sondern aus irgend welchen Bedenken die Thatsache ihres Nutzens anzuzweifeln. Und dennoch ist in dem ersteren Falle ebensowenig, wie in dem andern Falle irgend sonst etwas charakteristisches zu entdecken, außer daß der Ballast der Preisbildung dort, der Ballast der Geldzahlung hier um ein wesentliches erleichtert wird.“ (Cohn, Nationalökon. Studien, Stuttgart 1886, pag. 500). Die Übertragungen des Termingeschäftes ersparen die Kosten des unnützen Hin- und Hertransportes der Ware und den damit unbedingt verbundenen Warenschwund und besonders den unnützen Geldverkehr. Diejenigen also, die klagen, daß das Termingeschäft der Wirtschaft viel Geld entziehe, können nur gutheißen, daß das gebundene Quantum möglichst gering sei.

Wenn wir auch anerkennen, daß beim heutigen Börsenverkehr diese Art der Übergabe die produktivste ist, fragt es sich, ob man die vielen Vermittler braucht, die wir an der Börse finden. Um auf diese Frage antworten zu können, dürfen wir nicht vergessen, was wir über fortwährenden Begehr und Absatz der Börse gesagt haben, daß sie dem Produzenten und Konsumenten einen fortwährenden Markt bieten, daß sie das Gewicht der einzelnen Geschäfte und hiermit auch die Preisschwankungen verringern und daß schließlich die auf einem Handelscentrum versammelten Vermittler die Produzenten und Konsumenten der verschiedensten Gegenden und Länder vertreten, also die Produzenten und Konsumenten der verschiedensten Länder verbinden, was besonders beim Getreide, als Welthandelsartikel von Wichtigkeit ist; wir dürfen nicht vergessen, daß das Termingeschäft die entwickeltste Form des Zwischenhandels ist.

Wenn der einfache Handel bei der thatsächlichen Bewerkstelligung des Verkehrs dieselbe Aufgabe erfüllt, wie das Geld bei der ideellen Ermöglichung desselben: leistet das Termingeschäft denselben Dienst, wie der Kredit. Und inwieweit der Kreditverkehr den Geldverkehr überragt, soweit überragt das Termingeschäft den einfachen Handel. Wie der Kredit es ermöglicht, daß das Kapital in jene Hände gelange, welche es am besten ausnützen können, so macht es das im Termingeschäft figurierende Kreditmoment möglich, daß sich an der Preisbildung auch diejenigen beteiligen, die, wenn auch wenig Kapital, so doch Intelligenz haben; daß das Getreide in jene Hände gelange, die es am richtigsten weiter geben können. Auf dem Kredit beruht auch die Möglichkeit des Ersparnisses der vielen Warentransporte und des Geldverkehrs.

Wie das Termingeschäft als Faktor der Wert- und Preisbestimmung und mithin der Verteilung des Getreides wirkt, habe ich in den §§ 4 und 5 erschöpfend behandelt.

Man sieht, wie im Termingeschäfte dieselben Ursachen, wenngleich nicht nur in ursprünglicher, sondern auch in geänderter Form wirken, welche den einfachen Handel produktiv machen.

Gegen die Produktivität des Termingeschäftes pflegt man ein fossiles, gegen die Produktivität des Handels überhaupt benutztes Argument anzuführen, daß nämlich im Termingeschäfte der eine nur das gewinne, was der andere verliert. Zur Widerlegung dieser Ansicht genügt es einfach auf das bisher Gesagte zu verweisen, namentlich darauf, daß die aus dem Termingeschäfte stammenden Vorteile nicht nur Privatvorteile sind; darauf, daß es den für die ganze

Wirtschaft schädlichen, sprunghaften Preisbildungen ein Ende macht; daß es das Getreide nach Zeit und Ort gleichmäßig verteilt, daß es den Konsum auf das Maß des möglichen herabsetzt oder erhöht und so Hungersnot und Verschwendung unmöglich macht; wie auch darauf, was ich in diesem Abschnitte über die Produktivität des Termingeschäftes gesagt habe. Ich will auch die Wurzel dieses Irrtums bloslegen, welche in der irrigen Auffassung steckt, daß Bedarf und Wert absolute Begriffe seien, während nichts relativer ist, als diese. Und weil das so ist, gewinnen bei jedem ehrlichen Tausch beide Parteien, weil beide Parteien für das, was sie nicht brauchen und was daher für sie keinen unmittelbaren Wert hat, das bekommen, was sie brauchen und ihnen unmittelbar von Wert ist. Wenn der Landwirt dem Händler Weizen um 8 fl. verkauft und dieser denselben um 8 fl. 10 kr. weitergibt, erscheint das nicht auch so, als würde der Händler gewinnen, was der Landwirt verliert? Das aber ist legitimer Handel, hier ist es handgreiflich, daß beide Parteien gewinnen. Vielleicht hat diese Ansicht bei den Geschäften der Kontremine mehr Berechtigung. Man sagt, die Kontremine spekuliere auf den Ruin der Mitmenschen, indem sie strebt, das blanco verkaufte Getreide je billiger zu kaufen, ja sogar darauf rechnet, daß bis zum Lieferungstermin die Eigentümer des Getreides ihr die Ware billiger geben werden, als sie verkauft hat. Das ist wahr, wir haben aber bei Behandlung der Baissespekulation gesehen, wie sie mit ihren Blankoverkäufen und den auf dieselben unbedingt folgenden Käufen auf die gesunde Preisgestaltung wirkt und wie sie den notgedrungenen Verlust möglichst gering stellt. Da also der Termingeschäftsgewinn keinen Verlust bedingt, ist er vollkommen berechtigt, ebenso berechtigt, wie auf anderem wirtschaftlichen Gebiete gewonnene Vorteile, wo die Macht des Zufalls und der Konjunktur ebenso groß ist, als hier. Diese Auffassung hat übrigens einige Berechtigung, wenn auch auf beschränktem Gebiete, nämlich beim sogenannten Differenzspiel.

Das Termingeschäft kann seine produktive Thätigkeit nur bei entwickelten Verkehrsmitteln ganz entfalten, wie auch nur diese es zu einer zwingenden Notwendigkeit machen. Doch wie gesagt, bieten die entwickelten Verkehrsmittel nur die Möglichkeit zur Entfaltung dieser Thätigkeit. Sie geben die Grundlagen der Berechnungen, aber die Kraft, welche diese Daten benützt, gruppiert und aus ihnen folgert, liegt im Terminhandel. Wenn also das Termingeschäft früher keine solche Wirkungen erzielte, als heute; wenn es nicht imstande war, die Preise und Vorräte so auszugleichen, wie heute:

ist die Ursache nicht nur in der Unentwickeltheit der Verkehrsmittel, sondern noch mehr in der Primitivität der Ausdehnung und Technik des Termingeschäftes zu suchen.

Ich habe bisher das Irrige zweier Anschauungen dargelegt, aus welchen man auf die Improduktivität des Termingeschäftes zu folgern pflegt. Jetzt erübrigt noch die dritte, laut welcher Termingeschäft und Differenzspiel identisch sind.

Bei Behandlung der Begriffe habe ich bereits die Auffassung zurückgewiesen, als würde das Differenzgeschäft als solches existieren; ich habe auf die Begriffsabsurdität hingewiesen, welche hierin liegt; ich habe veranschaulicht, daß diese Ansicht nur durch eine irrige Fiktion entstand, denn es schließt niemand ein solches Geschäft: ich verkaufe dir so und so viel Getreide, aber du wirst nicht liefern und ich nicht übernehmen, sondern steigt der Preis, zahle ich dir die Differenz, fällt er, zahlst du mir. Gleichzeitig aber habe ich dargelegt, daß es Geschäfte gibt, welche ohne Dazwischenkunft von Ware abgewickelt werden und solche Geschäfte, welche blos mit hierauf abzielender innerer Absicht geschlossen werden. Diese beiden Arten der Geschäfte müssen wir genau auseinander halten, wenn wir die ohne Übergabe und Übernahme der Ware abgewickelten Geschäfte erwägen wollen.

Es gibt aber solche Dienste — und vom Standpunkte der ganzen Wirtschaft nützliche Dienste —, welche beide gleichmäßig leisten. Vor allem sind diejenigen, welche solche Termingeschäfte schließen, infolge des an diese geknüpften großen Interesses ebenso bemüht, den richtigen Preis im voraus zu berechnen, vermehren auch diese ebenso die Zahl der denkenden Köpfe, wie diejenigen, die thatsächlich Ware liefern und übernehmen und es ist gar nicht bewiesen, daß diese die Preisbildung weniger verstehen, als jene, wie sie gleichfalls fördern, daß an der Börse fortwährender Begehr und Absatz und dadurch die Gestaltung des Preises gleichmäßiger sei. Die Thätigkeit dieser trägt auch zur Kontrolle der einzelnen Geschäfte, also zur Verhinderung von Betrug und Irreführung des Publikums bei. Und vor allem sind auch diese von Einfluß auf den Sturz der zur ungesunden Beeinflußung des Preises gebildeten Ringe und Corners. Das Termingeschäft erleichtert zwar gewissermaßen das Zustandekommen der Ringe, aber diese verdanken jenem ihren Ursprung nicht, denn die Gesetze gegen das Accaparement sind älter als das Termingeschäft, während hingegen das Sprengen der Ringe viel leichter mit, als ohne Termingeschäft geht. Auch die Erfahrung lehrt, daß jene Vereinigungen, welche

bezüglich Waren zustande kommen, die Gegenstand des Termingeschäftes sind, viel leichter zerfallen, wie jene, welche die Preise sonstiger Waren in die Höhe zu treiben bezwecken. Das Sprengen der Ringe ist eben die Aufgabe der viel geschmähten Kontremine und auch die Möglichkeit dessen liegt in der Spekulation auf Baisse, welche durch den aus dem Preisrückgang entstehenden Gewinn zur Untergrabung der Ringe reizt.

Man kann also auch vom reinen Differenzspiel nicht sagen, daß es vollkommen improduktiv sei, daß es der Wirtschaft keinerlei Dienst leiste. Hinsichtlich des Gesagten gehen alle ohne Ware abgewickelten Geschäfte denselben Weg, aber im übrigen weichen sie von einander stark ab.

Die durch Zahlung von Differenzen abgewickelten Geschäfte können einem sehr produktiven Zwecke dienen. Solche sind vor allem diejenigen, bei welchen das gekündigte Getreide durch Giro aus der Hand jenes Kaufmannes, der die Produzenten kennt, in die Hand desjenigen übergeht, der mit den konsumierenden Gegenden Verbindungen hat. Solche entstehen, wenn der Kaufmann zur Sicherung des vorteilhaftesten Verkaufes seine Ware auf einmal an zwei Plätzen und mit der Absicht verkauft, daß er effektiv auf dem vorteilhaftern Platze liefern und auf dem andern mit Zahlung von Differenzen abwickeln werde; oder wenn der Kaufmann auf einem Platze verkauft hat, sich aber, während die Ware unterwegs ist, ein andrer Platz vorteilhafter erweist und er sein Getreide auf letzterem Platze nochmals verkauft, während er auf dem erstern die Differenzen zahlt. Solche Geschäfte bilden einen großen Teil der mit Differenzen abgewickelten Geschäfte. Wenngleich sich die Produktivität dieser Geschäfte nicht antasten läßt, wird doch die sehr schwere Anklage gegen sie erhoben, daß sie ein fiktives Getreidequantum auf den Markt bringen und daß sie das Mehrfache der Jahresernte verkaufen und kaufen. Und wahrlich, wenn wir das Quantum der an der Börse gehandelten Waren betrachten, erscheint die Anklage begründet, zwar nicht bezüglich Getreides, welches nirgends mehr gehandelt wird, als thatsächlich vorhanden ist, sondern bezüglich andrer Waren und besonders bezüglich Effekten. Der Schein trügt. Der ganze Handel hat das Bild eines solchen error dupli, wenn die Ware durch mehrere Hände geht. Der Beobachter ist geneigt zu glauben, daß jeder Kauf und Verkauf sich auf andere Ware bezieht, während der Kaufmann nur das verkauft, was er von andern gekauft hat oder kaufen wird, so daß dieselbe Ware Objekt mehrerer Geschäfte sein kann und daß das Warenquantum, welches das Objekt der gesamten

Käufe und Verkäufe bildet, das Mehrfache der thatsächlich vorhandenen Ware sein kann, ohne daß die Geschäfte sich auf fiktive Waren beziehen würden.

Vorausgeschickt, daß bei Getreide das reine Differenzspiel verhältnismäßig sehr gering ist, untersuchen wir nun dessen Natur und wirtschaftliche Bedeutung. Vor allem müssen wir konstatieren, daß zwischen dem sogenannten Differenzgeschäft und sonstigen kommerziellen Geschäften kein Begriffsunterschied besteht. Erstens deshalb nicht, weil der Gegenstand dieser, wie jener, Kauf und Verkauf ist und weil, wie ich schon wiederholt gesagt habe, auch bei jenen niemals bedungen wird, daß keine effektive Lieferung und Übernahme erfolge und weil derjenige, der ein solches mit Differenzen abzuwickelndes Geschäft schließen will, wenn ihm sein Verkäufer das Getreide gekündigt hat und er keinen Käufer hat, dem er es überweisen kann, ebenso übernehmen muß, wie wenn er a priori in dieser Absicht gekauft hätte. Es gibt aber besonders deshalb zwischen beiden keinen Begriffsunterschied, weil im Wesen jeder Handel ein Differenzgeschäft ist, weil für den Kaufmann immer das Gewinnen der Differenz zwischen Kauf- und Verkaufspreis der Hauptzweck des Geschäftes ist. Ein Begriffsunterschied zwischen beiden ist also nicht vorhanden, aber im wesentlichen unterscheiden sie sich doch von einander. Das unterscheidende Kriterium müssen wir darin suchen, ob der Kaufmann während des Differenzengewinnes der Volkswirtschaft irgend einen Dienst leistet oder nicht. Und in dieser Hinsicht müssen wir zugeben, daß ein Teil der Termingeschäfte, welcher a priori mit der Absicht der Nichteffektuierung, resp. der Abwickelung durch Kompensation geschlossen wird, wenn er auch volkswirtschaftliche Dienste leistet, diese den verursachten Schaden nicht aufwiegen, weshalb wir diesen Teil in Ermangelung eines bessern Namens Differenzgeschäft oder Spiel nennen.

Es war aber ein großer Irrtum zu glauben, daß das Spiel, zu welchem das Getreidetermingeschäft hie und da benutzt wird, ein wesentliches Attribut desselben sei oder sich an irgend einen wesentlichen Charakterzug, als zum Spiel besonders geeigneten und verlockenden knüpfe. Mit disponiblen Waren, also mit effektivem Handel kann man ebenso wilde Spekulationen machen, als mit dem Termingeschäft; man kann es auch mit Giro des Connossement oder Warrants. Ja man kann sogar einfache sogenannte Differenzgeschäfte bei faktischem Kauf und Verkauf schließen. Wenn ich effektiv Getreide kaufe, es einlagere, den höhern Preis abwarte und dann meinen Weizen

jemandem verkaufe, der ebenso thut und die Ware nicht näher an den Konsumenten kommt, habe ich da nicht ein einfaches Differenzgeschäft geschlossen? Nur daß sich das von dem mit Hülfe des Termingeschäftes geschlossenen Differenzgeschäfte unterscheidet, weil die Transport- und Lagerkosten und das Calo das Getreide verteuern.

Diejenigen, die trotzdem verkünden, daß das Termingeschäft ein bloßes Spiel sei, leisten der Sache, welcher sie dienen wollen, einen schlechten Dienst. Sie machen das Publikum glauben, daß zum Termingeschäft nur Glück gehöre und ein wenig Routine, welche man sich an der Börse leicht erwerben kann und damit verlocken sie viele zum Termingeschäft, die dazu weder Fähigkeit noch Beruf haben. Das ist besonders in solchen Zeiten von Wirkung, wenn die wirtschaftlichen Verhältnisse das keine gehörige Verwendung findende und schon längere Zeit unfruchtbar liegende Kapital auch hierzu drängen. Solche Zeiten sind besonders geeignet zur Entwickelung des spekulativen Spiels, wie das die Entwickelung des Eisenbahnschwindels nach Konvertierung der englischen Staatsschuld in England beweist. Auch bei uns datieren solche Auswüchse des Getreidetermingeschäftes vom 1873-er Wiener Krach.

Wenn auch die stärkere Entwickelung des Börsenspiels in den ungesunden wirtschaftlichen Verhältnissen seine Erklärung findet, wird sich auch in normalen Zeiten mehr oder weniger Spiel an das Termingeschäft schließen, obzwar dieses in den fortwährend gleichmäßiger werdenden Preisen, wie schon gesagt, ein sehr wirksames Mittel hat, um die Parasiten abzuschütteln.

Das durch dieses Spiel der Wirtschaft entzogene Kapital ist wahrlich von schädlicher Wirkung. Aber noch bedauernswerter ist die Spielwut und Arbeitsscheu, welche es hervorbringt. Der größte Teil der Spieler hat die zum Geschäfte nötigen Fähigkeiten nicht; er springt mit demselben um, wie man es mit dem Spiele pflegt; er kann sich über den Stand und die Zukunft des Platzes keine richtige Meinung machen und fällt so dem großen Spekulanten leicht zum Opfer, was das Zugrundegehen Vieler, den Ruin ganzer Familien, Selbstmord, die moralischen Krankheiten der Gesellschaft zur Folge hat. Die Anklagen und Klagen, welche gegen das Termingeschäft laut werden, sind ein Ausfluß dieser Erscheinungen. Wäre es aber zweckmäßig, das Termingeschäft, welches der Wirtschaft so viele Vorteile bietet, welches die Wirtschaft auf der heutigen Entwickelungsstufe des Verkehrs absolut nicht entbehren kann, behufs Sanierung dieser Übelstände zu vernichten? Auf diese Frage will ich mit den

Worten des deutschen Abgeordneten Bamberger antworten: „Daß ein großer Ocean, wie die gegenwärtige Industriewelt, wenn er ins Kochen kommt, was täglich zwischen 12 und 1 auf den Börsenplätzen geschieht, auch manche Ungeheuer aus der Tiefe aufwirft, die, wenn sie im Kampf der Wogen zu Grunde gehen, und an den Strand treiben, bei ihrer Verwesung nicht den besten Geruch verbreiten, bestreite ich am wenigsten; aber das ist doch kein Grund zur Verurteilung eines allgemeinen Weltmeeres, gegen das wir vergeblich ankämpfen werden."

Gegen das Termingeschäft werden nur jene Einwendungen erhoben, wie gegen den Handel überhaupt, nur in verstärktem Maße, was in seiner Centralisiertheit und darin begründet ist, daß das Publikum es fortwährend mit Aufmerksamkeit verfolgt und auf Fehler lauert, um dieselben vorwerfen zu können. Nur der Kleinhändler ist von einem Teile dieser Einwendungen frei, doch ist dieser bei der heutigen Stufe der Arbeitsteilung — im modernen Sinne des Wortes — kein Kaufmann mehr. Wie der einfache Handel trotz Einwendungen produktiv bleibt, bleibt auch das Termingeschäft trotz Einwendungen produktiv.

(Zur Vermeidung von Irrtümern bemerke ich, daß ich das Termingeschäft und den einfachen Handel nur so einander gegenüberstelle, wie man mehr oder minder entwickelte Phasen desselben Entwickelungsprozesses einander gegenüber zu stellen pflegt und nicht, als würde ich, wie viele, das Termingeschäft als etwas vom sogenannten „legitimen" Handel gesondertes halten.)

Die Auswüchse der Börse kann nur die Börse ausmerzen; die Regierungsgewalt ist, wie die Geschichte lehrt, diesen gegenüber machtlos. Vor allem könnte ein starker Korpsgeist viel thun, der diejenigen von der Börse ausschließen würde, die nicht dahin gehören, und diejenigen, die mit Unberufenen Termingeschäfte abschließen. Auch die entsprechende Formulierung des Börsenstatuts könnte nach dieser Richtung eine wesentliche Aufgabe erfüllen.

Die Auswüchse des Termingeschäftes entspringen zum großen Teile aus dem Mißbrauch des Kredits. Das Termingeschäft ist — wie ich ausgeführt habe — auf Kredit gegründet und vereinigt sämtliche Vorteile, aber auch sämtliche Nachteile des Kredits. Welches die Vorteile sind, habe ich bereits dargelegt; das Ersparen unnützer Waren- und Geldcirkulation; die Teilnahme kapitalsarmer, aber intelligenter Kaufleute; daß das Effektuierungsversprechen, das im Termingeschäftsschlusse liegt, zum Gegenstande von Kauf und Verkauf wird. Der Nachteil des Kredits besteht darin, daß er solchen Leuten

das Termingeschäft erleichtert, resp. ermöglicht, die dazu keine Fähigkeit haben; daß mit seiner Hülfe und unter seiner Ägide Krisen entstehen, indem er durch Lombarddarlehen und Wechseleskompt das ungesunde Hinaufschrauben des Preises ermöglicht. Es sind dies aber keine solchen Nachteile, welche nur beim Termingeschäft vorkommen, diese lauern im Gefolge eines jeden Kreditgeschäftes. Nur eine Art des Kreditmißbrauches gibt es, welche wir nur beim Termingeschäfte finden. Bei Bedingung einer Marge kann jene Partei, welche die Marge bedungen hat, darauf spekulieren, daß die andere Partei ihrer Verpflichtung hinsichtlich Zahlung der Marge nicht nachkommen werde und sie dann, wenn es sich vorteilhaft erweisen sollte, die andere Partei aus dem Engagement werfen und außerdem den Ersatz der bis dahin aufgetauchten Differenzen fordern können werde. Der Rat der Budapester Waren- und Effektenbörse ging sehr richtig vor, als er strebte, die sogearteten Geschäfte in jeder Weise zu verhindern. Die Frage der Sicherstellung lösten die sogenannten Liquidationskassen am besten, indem sich bei diesen eine betrügerische Absicht nicht voraussetzen läßt und sie nach der eingezahlten Marge Zinsen vergüten, was wieder nur so möglich ist, daß sie selbst das Geld fruchtbringend anlegen. Diesen gegenüber ist also die Klage weniger berechtigt, daß sie dem effektiven Handel und der Wirtschaft Kapital entziehen. Hingegen ist bedauernswert, daß sie so großen Einfluß auf das Termingeschäft üben, daß ihre Normen in manchen Orten größere Bedeutung haben, als die Börsenstatute. Ein der Spekulation auf Nichteffektuierung ähnliches Vorgehen finden wir beim Pfanddarlehen, wo der Gläubiger deshalb borgt, weil er glaubt, der Schuldner werde das Pfand nicht auslösen.

Das Verhältnis des Termingeschäftes zum Kredit zeigen Report und Deport am klarsten, welche neben Diskonto und Zins eine dritte Form der für die Kapitalsbenützung bezahlten Prämien bilden. In diesen erscheinen Kredit- und Warenhandel vereinigt, indem auf ihre Höhe die Lage des Getreide- und Geldmarktes gleichmäßig von Einfluß ist. Der Report steht dem Diskont näher als dem Zins, weil beide für kurzfällige Darlehen gezahlt werden und beide sehr sensibel sind, während Zinsen für längere Darlehen gezahlt werden und in der Höhe viel konservativer sind.

Wenn wir in Betracht ziehen, von welcher immensen Wirkung die Getreideernte und die Getreidepreise besonders in Agrikulturstaaten auf das ganze wirtschaftliche Leben und auf die finanzielle Lage des Landes sind, läßt sich leicht denken, von welcher Wirkung

auch das Getreidetermingeschäft sein werde. Große Termingeschäftsspekulationen, besonders Arbitragegeschäfte, welche zufolge ihres Wesens auf riesige Mengen geschlossen werden, nehmen die Kapitalsvorräte des Landes stark in Anspruch und hierdurch erstreckt sich die Macht des Kapitals auch auf den Getreidehandel. Mit diesem zugleich steigt der Diskont und umsomehr, da die Bankeinlagen gleichzeitig abnehmen. Im Vereine mit der günstigen Preisbildung verbessert die Ausfuhr die Valuta der Länder mit Zwangskurs und verschafft ihren Wechseln einen günstigeren Kurs. Eine Mißernte bewirkt das Gegenteil. Das Kreditgeschäft, besonders die leichtfertige Kreditgewährung kann zwar das Termingeschäft auf ungesunde Wege bringen, aber durch die Ermöglichung desselben für viele wird die gleichmäßige Preisbildung gefördert, besonders die des gehörigen und gesunden Zinsfußes durch entsprechende Reportierung. Die gleichmäßige Preisbildung hingegen sichert den Kredit.

Infolge des Zusammenhanges mit dem Kredit sind das Getreidetermingeschäft und das Effektengeschäft in Wechselwirkung, der Stand des einen wirkt auf das andere zurück. Unter Einwirkung einzelner Faktoren zeigen diese beiden eine gegenteilige Tendenz. Kriegsnachrichten beleben den Getreidemarkt, während sie das Effektengeschäft drücken; dort steigen die Preise, hier sinken sie; dort ist die Wirkung auf Staatspapiere, hier auf Hafer besonders groß. Wenn sich dann der politische Horizont klärt und der Kurs der Effekten sich bessert, pflegen hierauf im Getreidetermingeschäfte Realisierungen zu folgen. Die Baisse der Staatspapiere pflegt auf dem Getreidetermingeschäftsmarkte Hausse hervorzurufen, während in friedlichen Zeiten die gute Ernte, besonders wenn mit ihr Export Hand in Hand geht und so der Preis günstig ist, den Kurs der Staatspapiere hebt, da sie günstigere finanzielle Verhältnisse in Aussicht stellt. Niemals aber kann das Getreidetermingeschäft ein so ungesundes Bild bieten, niemals so entarten, wie der Effektenhandel, denn das Getreide, wenn sich auch spielartige Geschäfte an das reelle Geschäft schließen, kann niemals ausschließliches Spielobjekt werden, wie einzelne Spielpapiere, kann es aus dem Grunde nicht werden, weil sich sein Preis vom objektiven Werte niemals trennen läßt.

Deshalb können im Getreidetermingeschäft die Krisen keine solche riesige Dimensionen erlangen und können nicht so verheerend wirken, wie im Effektengeschäft. Getreide kann nicht in beliebiger Menge fabriziert werden und deshalb ist die Überspekulation in viel geringerem Maße möglich.

Was die Gestaltung des Getreidepreises zur Zeit großer Krisen anbelangt, lehrt die allgemeine Erfahrung, daß dieser in den Jahren vor der Krise den höchsten Stand erreicht und daß der Ausbruch der Krise gewöhnlich niedrigere Getreidepreise antrifft. Aber in solchen Zeiten dient das der hineingesetzten Spekulation nur als Reiz zur Fortsetzung der Spekulation. Das Geschäft bemüht sich im Wege allerlei Kreditmißbräuche, besonders durch Wechselreiterei seine Spekulationen zu verlängern, um die Verluste von sich möglichst abzuwenden: der riesige Report ist das sicherste Zeichen des Nahens der Krise; in solcher Zeit eifert der hohe Preis den Kaufmann nicht dazu an, daß er seine Ware losschlage, sondern daß er sie einlagere und sich noch größern Gewinn sichere; den Rückgang betrachtet er nicht als warnendes Zeichen, sondern nur als neuere Gelegenheit zur Vergrößerung und Fortsetzung der Spekulation. Die Waren häufen sich in den Magazinen an; es ist kein den Vorräten entsprechender Begehr; das Wechselportefeuille der Banken steigt riesig, zugleich der Papiergeldverkehr; das Geld steht trotzdem immer knapper zur Verfügung und ist nur zu immer steigendem Preise zu haben; die Zinsen und Lagerspesen belasten das Getreide immer mehr . . . bis schließlich einige Häuser unter den Lasten zusammenbrechen, Berichte über gute Ernteaussichten kommen und — die Krisis ist fertig.

Die Gründe, welche die Krisen des Getreidetermingeschäftes verursachen, sind dieselben, welche in andern Wirtschaftszweigen die Krise hervorrufen.

Das Kapital, das lange unthätig gelegen, will dies Versäumnis um jeden Preis hereinbringen, es stürmt wild nach den goldenen Bergen, bis ihm der Atem ausgeht und die Krise da ist. Die Form, ja sogar das Wesen des Termingeschäftes: Kauf und Verkauf mit Rücksicht auf den zukünftigen Preis, sind auch an dem Hervorrufen von Krisen nicht schuldig, die Ursache der Krisen liegt tiefer. Hingegen trägt das Termingeschäft zur Linderung der Krisen wesentlich bei. Ich habe bereits erwähnt, daß die Kontremine durch ihren Deckungsbedarf selbst dann Begehr hervorruft, wenn schon niemand mehr kaufen, jeder verkaufen will und daß sie dadurch das Getreide vor der Entwertung bewahrt. Die vernünftige Benutzung des Reports und Deports kann in dieser Hinsicht ebenfalls vieles thun.

Die Krisen können mit den Stürmen der physischen Welt verglichen werden, die zwar zerstören und verheeren, aber zugleich die Luft reinigen und die Erde bewässern. Die Krisen der wirtschaftlichen Welt machen den ungesunden wirtschaftlichen Konstellationen

ein Ende. Sie lassen aber nicht nur eine solche negative Spur zurück; die Geschäftsverbinduugen, die Unternehmungen, welche die emporgeschraubte Spekulation hervorgebracht hat, wenn ihnen Lebenskraft innenwohnt, überleben die Krise, bilden eine bleibende Frucht der Spekulation.

Dritter Abschnitt.

Der Einfluß des Getreidetermingeschäftes auf den Getreidehandel.

§ 7.

Der Begriff des Handels hat sich unter dem Einflusse des Termingeschäftes wesentlich umgestaltet. Während der Kaufmann früher nichts anderes war, als ein Vermittler, der, was er mit der einen Hand vom Produzenten übernahm, mit der andern dem Konsumenten übergab, unbewußt in der Verteilung des Getreides geleitet durch den Preis, durch das Gesetz der wirtschaftlichen Gravitation, ist heute, infolge Entwickelung des Termingeschäftes, die Aufgabe des Kaufmannes wesentlich erweitert. Zu der Vermittelung kam die Notwendigkeit der Lösung jener Frage, wo und in welchem Maße dieselbe nötig sei und hiermit wurde seine Thätigkeit aus einer unbewußten zur bewußten. Vor dem Kaufmann liegt nicht mehr die rohe Getreidemasse, welche des Transportes von einem Ort nach dem andern harrt, sondern die Lösung eines abstrakten Rechenexempels: die Feststellung des Verhältnisses von Begehr und Absatz sowohl in Beziehung zur Gegenwart, als auch insbesondere zur Zukunft. Die Spekulation ist mit dem Handel gleichbedeutend geworden.

Der Kaufmann muß sich die Daten beschaffen, welche die Größe des Begehrs und Absatzes beeinflussen, sowohl jene, welche hierauf unmittelbar wirken, wie auch jene, welche diese nur mittelbar berühren; er muß diese Faktoren erwägen, sie zueinander und zu dem möglichen Endresultat in Beziehung bringen. Er muß in den Kreis seiner Berechnungen die wirtschaftliche und politische Lage und Faktoren, welche beide beeinflussen, gleichmäßig einbeziehen.

Die Notwendigkeit der Beobachtung und fortwährenden Erwägung dieser Faktoren tritt mit großen Anforderungen an seine geistigen Fähigkeiten und seine Befähigung heran, so daß er diese im

höchsten Maße anspannen und bethätigen muß. Aber seine Aufgabe ist nicht nur die Kombinierung der Daten, die er bereits besitzt. Er muß fortwährend darauf achten, ob nicht neue Faktoren auftreten oder auftreten können, die einen Platz in der Kombination fordern und welche das Resultat derselben wesentlich ändern können. Er muß voraus in die Zukunft blicken können: er muß Scharfblick haben.

Als Rückwirkung der fortwährenden Beschäftigung mit abstrakten Begriffen hebt sich auch das geistige Niveau der Kaufleute und die kommerzielle Bildung datiert von jener Zeit, seit welcher der Kaufmann genötigt ist, wegen des Terminhandels die Märkte der ganzen Welt zu überblicken.

Weil ihn die Phasen und Erscheinungen des wirtschaftlichen und politischen Lebens auch materiell interessieren, wird er an diesen lebhaftern Anteil nehmen, als ihm blos das öffentliche Interesse einflößen würde. Dadurch bringt das Gemeingefühl tiefer und in immer weitere, besonders in solche Kreise, welche infolge ihrer Intelligenz der Gesamtheit nützliche Dienste leisten können. Konnte man schon früher sagen, daß die Thätigkeit des Kaufmannes der des Politikers viel näher stehe, als die des Land- oder Gewerbsmannes, gilt das heute in verstärktem Maße und wenn man früher nur von der Wirkung sprechen konnte, welche die Effektenbörse auf die Leitung der Politik des Landes übt, verschafft das Termingeschäft auch dem Waren- und Getreidehandel diesfälligen Einfluß.

Das sind jene persönlichen Momente, welche das Termingeschäft als Veränderungen mit sich bringt. Untersuchen wir nun die sachlichen Momente.

Infolge des Termingeschäftes wurde der Getreidehandel vom Warenhandel zum Werthandel, von welchem sich die körperliche Weiterbeförderung des Getreides ganz oder beinahe ganz losgelöst hat. Bei Besprechung der Preisbildung des Termingeschäftes habe ich schon dargestellt, wie die Warensubstanz, indem die einzelnen Geschäfte hinsichtlich Quantum und Qualität typisch werden, außer acht bleibt und nur der Wert in Berechnung kommt. Das Termingeschäft hat nur mit dem Wert des Getreides zu thun, mit dem Getreide selbst nur dann, wenn dieses bereits aufgehört hat, eine Ware zu sein und einfach als Gut figuriert. Das Termingeschäft sucht nicht — sucht zumindest nicht in erster Linie — die Abstammung und Qualität, sondern nur den Wert des Getreides. Alle Erscheinungen des wirtschaftlichen und politischen Lebens, insofern sie auf das Getreide wirken, sind für dieses nur so weit von Interesse, inwieweit sie den

Wert des Getreides beeinflußen werden. Die Geschäftsformen, welche mit den Formen des Effektengeschäftes vollkommen identisch sind; die durch eine Fiktion zustande gebrachte Vertretbarkeit gleich Geld und Effekten, beweisen, daß der Getreideterminhandel Werthandel sei. Die Zustandebringung des Wertverkehrs ist die Aufgabe des Terminhändlers, der sachliche Warenverkehr des Transporteurs. Jener besorgt die Arbeit des Kopfes, dieser die der Hand. (Dabei ist es natürlich möglich, daß beide Eigenschaften in einer Person vereinigt sind, daß der Kaufmann zugleich Transporteur ist.)

Der Handel macht die praktische Durchführung der Arbeitsteilung wirklich möglich. Das Termingeschäft hat im Handel selbst das Princip der Arbeitsteilung noch weiter entwickelt, einerseits durch Loslösung der Aufgabe der Wertbestimmung vom materiellen Verkehr, andrerseits durch Schaffung neuer Beschäftigungsarten.

Ohne Termingeschäft, resp. ohne Spekulation ist die Lage des Kaufmannes der des Fuhrmannes ähnlich; der Kaufmann ist der Taglöhner des Verkehrs, dessen Aufgabe einzig darin besteht, daß er das Getreide von dort, wo es reichlich vorhanden ist, dorthin überführe, wo Bedarf ist. Das Termingeschäft hat den Kaufmann zum Theoretiker des Verkehrs gemacht, der sich nicht mehr mit dem thatsächlichen Hin- und Herführen der Ware befaßt, sondern dieser nur den Weg bahnt und ihre Richtung bezeichnet. Das Termingeschäft sucht in Ort und Zeit die Produktion und den Konsum auf und wo es in Zeit und Ort Bedarf sieht, dirigiert es das Getreide von dort und dann hin, wo es Überfluß findet. Aber in dieser seiner Thätigkeit leitet den Terminhandel nicht nur der auf irgend einem Platze in der Gegenwart und schon verkörpert erscheinende Begehr und Absatz, sondern das gegenseitige Verhältnis des gesamten gegenwärtigen und zukünftig möglichen Begehrs und Absatzes, also eine abstrakte Berechnung. Er überführt also das Getreide faktisch nicht (zumindest dem Begriffe nach nicht) vom Produzenten zum Konsumenten, sondern bestimmt nur, von wo und wohin es zu bringen sei. Auf Grund dessen kann man sagen, daß der Kaufmann infolge des Termingeschäftes aus dem die Güter vom Produzenten zum Konsumenten überführenden Taglöhner zum Theoretiker der Bedürfnisse, zum Philosophen des Verkehrs geworden und hat sich der Begriff des Handels wesentlich umgestaltet, so daß nach dem heutigen Stand des Verkehrs der Handel keine einfache Vermittlung mehr ist, sondern eine Beschäftigung, welche die Bestimmung des gegenseitigen Verhältnisses von Begehr und Absatz, des Maßes von Absatz und Bedarf

bewerkstelligt, auf Grund dessen den Weg und das Maß des Güterverkehrs vorschreibt und die Güter auf den Weg lenkt, auf welchem sie vom Produzenten zum Konsumenten gelangen. Der heutige Handel ist die Abstraktion des frühern, die Summe auf abstrakte Warenmengen auf abstraktem Markte geschlossener Geschäfte. Das Termingeschäft bringt die Idee des Handels zu wahrem Ausdruck.

Nachdem dies der unter Einfluß des Terminhandels entstandene moderne Begriff des Handels ist, fallen aus seinem Kreise viele Beschäftigungen aus, die früher, als die Arbeitsteilung noch minder entwickelt war, hingehörten. Der allgemeine Charakterzug dieser ist der Mangel der Spekulation in behandeltem Sinne. Kein Kaufmann ist also der Krämer, der Hausierer, der Märkte besuchende Vermittler, der Agent, der Klein-„Händler", der von Dorf zu Dorf gehend das Getreide zusammenkauft, um es dann dem Großhändler oder der Mühle zu verkaufen.

Untersuchen wir nun die wesentlichen Momente und Ursachen der Umgestaltung.

Da der Terminhändler nicht nur mit Rücksicht auf die Gegenwart, sondern auf die Gegenwart und Zukunft, besonders für die Zukunft arbeitet, kauft er nicht nur dann, wann er will, sondern so oft er nur kann und begehrt und bietet fortwährend aus: für ihn hat das Princip „hand-to-mouth" aufgehört, maßgebend zu sein; er muß nicht nur berücksichtigen, was die Hand heute braucht, um es dem Mund zu geben, sondern wie groß der Bedarf und dem gegenüber die Möglichkeit der Befriedigung einen, ja sogar mehrere Produktionscyklen hindurch sein wird. Er muß mit der Thatsache rechnen, daß nicht Einzelne, sondern Völker seine Käufer und Verkäufer sind. (Crump c. B. pag. 16.) Demzufolge darf er sich durch den Preis nicht überraschen lassen, wie der Krämer, dem die Höhe des Preises überhaupt gleichgültig ist und der seinen Gewinn — welcher im Wesen nur eine Kommissionsgebühr ist — erhält, indem er den höhern Preis auf seine Käufer — mit Recht — überträgt; sondern er muß alle Faktoren mit Aufmerksamkeit verfolgen, welche die Preisbildung beeinflußen, muß selbst bei derselben mitthun. Auch sein Gewinn unterscheidet sich von dem des frühern Kaufmannes, nachdem dieser den Gewinn passiv abwartete, während er an dessen Zustandekommen aktiv beteiligt ist zum Schrecken und Abscheu der orthodoxen Volkswirte, aber, wie wir gesehen haben, mit Recht und zu großem Nutzen der Volkswirtschaft.

Die Entstehung des Getreidegroßhandels, die Ausdehnung des

Getreidehandels und die größere Entwickelung des Getreidetermingeschäftes stehen in Wechselwirkung zueinander. Das Termingeschäft hat durch die Arbitrage das große Risiko des Getreidehandels vermindert; hat zum großen Teile die in einem nach vielen schlechten eintretenden guten Jahre früher beinahe mit der Gewißheit eines Naturgesetzes erfolgenden vielen Falliments eingestellt; hat die Preisschwankungen auf einen engern Kreis gedrängt; zahlt Prämien für das Halten von Vorräten: lauter Elemente zur Möglichkeit der Verbreitung des Getreidehandels und der Entwickelung des Getreidegroßhandels liefernd. Im allgemeinen fördert das Termingeschäft die Verbreitung des Getreidegeschäftes dadurch, daß es demselben große Sicherheit bietet, ja sogar zur Sicherung des Preises solcher Waren benützt werden kann, welche ihrer Natur nach nicht geeignet sind, als Objekte des Terminhandels zu dienen.

Bei dem heutigen Stand des Getreidehandels ist der Getreidehändler wegen der Sicherstellung unbedingt auf das Termingeschäft angewiesen, so daß es viele von diesem Standpunkte aus als förmliches Sicherheitsventil betrachten. Diese Aufgabe des Termingeschäftes tritt besonders bei dem Aus- und Einfuhrgetreidehandel in den Vordergrund. In Schweden und Norwegen, wo es Agenten und Importeure betreiben, dient das Termingeschäft ausschließlich dieser Aufgabe. Es muß bemerkt werden, daß hier unter Agenten die Vertreter der ausländischen Exporthäuser zu verstehen sind und daß daher die zwischen Agenten und Importeuren zustande gekommenen Termingeschäfte eigentlich als zwischen dem ausländischen Exporteur und dem inländischen Importeur geschlossen zu betrachten sind, was schon der Umstand beweist, daß das Geschäft nach den Usancen des Ortes gemacht wird, wo das vom Agenten vertretene Haus domiziliert.

Der Getreidehandel hat auch sonst Neigung zu großen Dimensionen, so daß die große Masse das einzelne Geschäft deckt. Das Termingeschäft fördert diese Neigung, denn schon ein Schluß lautet auf ein großes Quantum. Interessant ist in dieser Hinsicht, daß in Budapest früher laut amtlicher Usance die Einheit des Schlusses d. h. das Minimum 500 Metercentner war, jedoch gebräuchlich war, auf 2500 Metercentner zu schließen, während gegenwärtig laut Statut 1000 Metercentner die Einheit bilden, was zur Vermeidung von Monopolen im Getreideterminhandel auch richtiger ist. Einzelne klagen nämlich das Termingeschäft der Monopolisierung des Getreidehandels an, welche Anklage auch soweit begründet ist, daß an dem Termingeschäft, nachdem es auf Kredit beruht, natürlich nur die-

jenigen teilnehmen können, die Kredit haben, deren Effektuierungsversprechen und Schlüsse von der Handelswelt mit Vertrauen aufgenommen werden. Aber nur soweit. Die Arbitrage — wie ich bereits erwähnt habe — operiert zufolge ihres Wesens mit großen Massen, wodurch sie den Großhandel fördert, während sie dadurch, daß einzelne auf verschiedenen Plätzen geschlossene Geschäfte eine ganze Arbitrage bilden, der Verbreitung des Getreidehandels dient. Die einzelnen Institutionen des Terminhandels ermöglichen, daß auch solche anständige Kaufleute teilnehmen können, die nicht über das nötige große Kapital verfügen. Eine solche ist die Möglichkeit des Giro der Schlußbriefe; „das ermöglicht, daß in der Handelswelt weniger gekannte Firmen durch das Giro gutklingender kaufmännischer Namen gedeckt, jederzeit Geschäfte schließen können, weil das Giro einer bekannten Firma jedem die Garantie bietet, daß die Lieferung thatsächlich erfolgen werde; das ermöglicht, daß das Ausland unsere Schlußbriefe gern nimmt und sich so an dem inländischen Geschäfte aktiv beteiligt, weil es weiß, daß das Giro der von ihm gekannten Firma — wenn es auch über die Verhältnisse des ursprünglich verpflichteten nicht unterrichtet ist — bei dem bekannten Vorgehen unseres Börsengerichtes die Geltendmachung des Schlußbriefes auf jeden Fall sichert, kurz das ermöglicht, daß das Warengeschäft nicht die monopolisierte Beschäftigung einzelner ist, sondern sich zu einer ausgedehnten und alle Werte umfassenden mächtigen, ja sogar weltbedeutenden Aktion entwickeln konnte.“ (Bericht über das Resultat der in Sachen der Untersuchung der Normen und Usancen der Budapester Börse vom k. ung. Minister für Ackerbau, Gewerbe und Handel abgehaltenen Konferenz. Herausgegeben vom k. ung. Ministerium für Ackerbau, Gewerbe und Handel. Budapest 1882, pag. 8). In solcher Richtung wirkt auch die für den Fall größerer Preisschwankungen bedungene Marge, wenngleich diese — wie wir gesehen haben — mit wirtschaftlichen und sonstigen Nachteilen verbunden ist. Ohne Termingeschäft wäre der Getreidehandel nur zwischen engen Schranken und nur von reichen Leuten zu betreiben, denn der Kaufmann könnte nur ein solches Getreidequantum kaufen, als er sofort bezahlen und nur ein solches verkaufen, als er sofort liefern könnte, wodurch auch die Raschheit des Verkehrs zum großen Schaden der Volkswirtschaft eine wesentliche Einbuße erleiden würde. Hingegen zeigt der Markt infolge Wirkens des Termingeschäftes immer große Lebhaftigkeit, Begehr und Absatz sind fortwährend da, die Ware circuliert schnell und erreicht dadurch rasch ihr Endziel und die Börse figuriert, wie eine

riesige Vorratskammer, aus welcher das Volk fortwährend schöpfen und in welcher es jeden Moment seine Vorräte unterbringen kann. In einer Sitzung des französischen Staatsrates im Jahre 1810 aus Anlaß der Verhandlung von § 422 des Code pénal antwortete Boscary de Villeplaine, der Präsident der Agentenkammer, auf die Frage Napoleons, ob neben dem Kauf auf Termin auch der Verkauf auf Termin gestattet werde: Majestät, würde mein Wasserträger ein Verbrechen begehen, wenn er mir zwei Eimer Wasser verkaufen würde und nur einen bei sich hätte? Gewiß nicht, weil er ja im Flusse immer findet, was er braucht. Eh bien, Sire, il y a une rivière des rentes. Nun denn, auch das Getreide hat an den heutigen Börsen einen solchen Fluß.

Wenn aber das Termingeschäft die Ausdehnung des Getreidehandels vergrößert, wenn ohne dasselbe ein großer Verkehr und große kommerzielle Kombinationen unmöglich sind, so zieht andererseits die Vergrößerung des Getreidehandels die Verbreitung des Termingeschäftes nach sich, wie das auch die Thatsache beweist, daß das Termingeschäft neuestens auch an solchen Börsen Eingang gefunden hat, wo es früher ausgeschlossen war und wo man es früher nicht kannte. Die Vergrößerung des Handels geht aus jenen Gründen, welche ich eben entwickelt habe, mit der Vergrößerung der Spekulation und mit der Verbreitung des Termingeschäftes als solchen Faktors Hand in Hand, welcher es möglich macht, daß der Handel sich den wirtschaftlichen Bedürfnissen accommodiere und daß der Verkehr ein fortwährender sei und welcher hindert, daß Umstände eintreten, in deren Folge der Verkehr in irgend einer Ware vollkommen stockt, wie wir das auch an der Budapester Börse manchmal bei solchen Getreidesorten beobachten können, die gar nicht oder nur in sehr kleinem Maße Gegenstand des Termingeschäftes bilden.

Die große Verbreitung des Termingeschäftes auf den Plätzen der ganzen Welt und besonders, daß einzelne große Häuser auf einmal auf den verschiedensten Plätzen Termingeschäfte machen, zieht das Entstehen konformer Usancen nach sich, was oft bis zur Rezeption der Usancen der einen oder andern Börse reicht. Und nachdem sich das Handelsrecht zum großen Teile durch Aufnahme von Gewohnheitsrechtselementen vermehrt und entwickelt, wird das Termingeschäft von großem Einfluß auf das Zustandekommen eines uniformen Handelsrechtes sein, wodurch die Reibungen des internationalen Verkehrs abnehmen und der Verkehr selbst leichter, schneller und lebhafter sein wird. Im Zusammenhange damit entwickelt sich die beim Kaufmanne

ohnehin starke Neigung zum Kosmopolitismus noch mehr. Da der Kaufmann sich überall zu Hause fühlt, wird er zum Weltbürger.

Bei Behandlung des Termingeschäftsbegriffes und auch später habe ich wiederholt erörtert, daß das Termingeschäft auf Kredit beruht, mit demselben so dem Wesen als der Erscheinungsform nach eng verknüpft ist. Das war und ist natürlich von großem Einfluß auf die Entwickelung des Getreidehandels, indem es den auf Basis der Geldwirtschaft stehenden Handel auf die Basis des Kredits stellend, diesen mit der modernen Kreditwirtschaft in Einklang gebracht hat. Darunter will ich nicht verstehen, als ob heute das Getreide aus der Hand des einen Kaufmannes in die des andern ausschließlich im Kreditwege gehen würde, sondern daß die Geschäfte in der früher erörterten Weise auf Kreditbasis geschlossen und zum großen Teile auch auf diesem Wege abgewickelt werden.

Die Verbindung des Termingeschäftes mit dem Kredit beeinflußt den Getreidehandel nach zweierlei Richtung, indem es diesen einerseits in enge Beziehung zu dem Kredithandel bringt, andererseits sämtliche Getreidehändler solidarisch macht.

Der heutige Getreidehändler muß mit der Lage des Geldmarktes und des Kredithandels rechnen. Der Wert der Valuta, der Wechselkurs, die Höhe des Diskonts interessieren ihn unmittelbar, weil diese auch auf seine Position Einfluß haben, umsomehr, nachdem seine Geschäfte erst in Zukunft zur Abwickelung gelangen. Demzufolge muß der Kaufmann auch die wahrscheinliche Gestaltung des Kredithandels beachten; den Wert der Valuta, mit welcher er zahlt und mit welcher man ihm zahlt; den Wechselkurs, welcher besonders dort wichtig ist, wo, wie bei den einzelnen Geschäften der Arbitrage, von beinahe minimalen Gewinnsten die Rede ist; den Diskont, dessen Höhe nebst der wahrscheinlichen Preissteigerung oder Rückgang des Preises die Höhe des Reports und Deports regelt. Zugleich ist für ihn der Stand der übrigen Zweige des Handels und des Gewerbes von immenser Bedeutung, wieviel Kapital diese beanspruchen werden, wieviel sie auf den Markt bringen und wieviel davon auf ihn entfällt. Auf solche Weise kommt der Getreidehandel in Wechselwirkung mit sämtlichen Erscheinungen und Faktoren des wirtschaftlichen Lebens, welche mit ihm zugleich den Geldmarkt aufsuchen. Gleichzeitig hebt sich auch die Macht des Kapitals, das auch auf den Gang des Getreidehandels regelnd wirken kann.

Der Getreidehandel aber kommt infolge des Termingeschäftes nicht nur mit dem Kredithandel und den übrigen Zweigen des wirt-

schaftlichen Lebens in enge Verbindung, auch die einzelnen Kaufleute kommen untereinander in Solidarität. Der einzelne Kaufmann verliert seine Selbständigkeit; er verliert seine frühere bequeme Lage, in welcher er der ausschließliche Herr seiner Geschäfte war und in welcher das Resultat seiner Thätigkeit nur von ihm abhing. Das ist wieder nach zwei Richtungen zu beobachten. Der Kaufmann kauft und verkauft nicht mehr, wenn es ihm gefällt, sondern wenn es die Lage des Weltmarktes erfordert. Die Geschäfte eines großen Hauses ziehen notgedrungen die entsprechenden oder ausgleichenden Geschäfte aller Kaufleute von Bedeutung nach sich. Daß die Notierungen der einzelnen Plätze einander so sehr beeinflussen, ist nur das Resultat des Termingeschäftes. Eine notwendige Konsequenz dessen ist wieder, daß der Getreidehändler überall sei, auf jedem Platze Geschäfte schließe, weil ja z. B. die New Yorker Hausse für seine Budapester Verkäufe, die Berliner Baisse für seine Pariser Käufe entscheidend sein kann. Und nicht nur einzelne Geschäfte verlieren ihre Selbständigkeit; das Resultat ihrer Summe, sein ganzes Vermögen und seine Existenz ist fortwährend von der Lage der mit ihm in Verbindung stehenden Kaufleute bedingt. In dieser Hinsicht ist für ihn nicht mehr entscheidend, welchen Wert man ihm effektuiert und wieviel er effektuiert, sondern ob man ihm überhaupt effektuieren und er imstande sein werde, seinen Verpflichtungen nachzukommen. Ich habe darüber gesprochen, daß ein Termingeschäft nur selten ein abgeschlossenes Ganzes bildet, sondern daß sich an dasselbe zumeist viele ergänzende Geschäfte, Deckungskäufe, Realisierungsverkäufe, Käufe bei Reportzahlung, Deportverkäufe, schließen, ganz abgesehen von der Arbitrage, welche durch Summierung mehrerer Geschäfte entsteht; ich habe auch darüber gesprochen, wie die einzelnen Geschäfte durch Übertragung des Schlußbriefes und durch Überweisung des Kündigungsbogens in Verbindung kommen. Alldas, welches sich über die ganze Kulturwelt verbreitet, wird zu einem Netz, dessen einzelne Maschen sich mehr oder minder lockern, wenn sich ein Faden löst. Der Kaufmann kann nur so effektuieren, wenn auch die ihm gegenüberstehende Partei ihrer Verpflichtung nachkommt, nur daß deren Zahlungs- und Leistungsfähigkeit wieder durch das Vorgehen anderer bedingt ist, so daß in letzter Linie die gesunde Liquidierung eines einzelnen Schlusses von der gesunden oder krankhaften Lage des Getreidemarktes der ganzen Welt abhängt. Diese gegenseitige Bedingtheit und Abhängigkeit der einzelnen Geschäfte und hiermit der einzelnen Getreidehändler zeigt sich mit besonderer Kraft innerhalb eines einzelnen Platzes. Der ursprüngliche Schluß

kann nur so effektuiert werden, wenn der Verkäufer, bei dem der Kaufmann den Deckungskauf gemacht hat, ebenfalls effektuiert, oder wenn der Käufer, bei dem ich realisiert habe, bereit und fähig ist, auch von mir zu übernehmen und resp. mir die Differenz zu zahlen, wenn der Reporteur auch mir liefert, der Deporteur auch von mir übernimmt; wenn derjenige, der mir den Schlußbrief zugiriert oder cediert hat, dem Vertrage nicht entsprechen kann, muß ich statt seiner effektuieren, wenn das Giro resp. die Cession nicht „ohne Obligo" gemacht wurde, in welchem Falle die Bedeutung des Giro oder der Cession sehr problematisch und nicht mehr wert ist, als eine einfache Empfehlung; bei Aviso des Kündigungsbogens bilden die Kaufleute eine Kette, die sofort zerfällt, sobald ein Glied nicht effektuieren kann. Auf diese Weise ist das Termingeschäft ein riesiger Mechanismus, dessen Räder enge ineinandergreifen und der sofort fehlerhaft arbeitet, sobald irgend ein Rädchen nicht „einbeißt."

Wenn sich eine Masche des Riesennetzes löst, muß sie ersetzt werden; der Kaufmann haftet mit seinem Vermögen, daß alle Terminhändler ihrer Verpflichtung nachkommen werden. Das Gewebe wird durch das Verhältnis zum Geldgeschäfte noch mehr kompliziert, demzufolge ich mein Geschäft nur dann erfolgreich werde abwickeln können — vorausgesetzt, daß meine Berechnungen sonst richtig waren — wenn alle Teilnehmer des Getreidetermingeschäftes auch ihren Kreditverpflichtungen nachkommen. Eine Menge falscher Spekulationen kann auch die Resultate der nüchternsten Kombinationen vernichten.

Schon Coffinière (De la Bourse etc. Paris 1824, deutsch, Schmalz, Berlin 1825 pag. 261) erwähnt, daß das Falliment einzelner Kaufleute das der übrigen nach sich ziehe; ja es wirkt sogar auf das effektive Geschäft, weil gewöhnlich dieselben Kaufleute beides treiben. Es ist übrigens natürlich, daß die im Termingeschäfte erlittenen großen Verluste — ob sie nun eine Folge eigener Spekulationen oder der Nichtleistung anderer seien — den Kaufmann unfähig machen, seinen im effektiven Geschäft übernommenen Verpflichtungen nachzukommen und umgekehrt. Bei uns pflegen besonders die an den Wiener und Berliner Börsen vorkommenden Insolvenzen und Falliments eine Wirkung hervorzubringen.

Es steht außer Zweifel, daß es den Kaufmann von einem gewissen Standpunkte aus schwächt, daß er genau in den Mittelpunkt des wirtschaftlichen Strudels unserer Zeit gestellt ist, welcher die stille, ruhige — Armut der Vergangenheit verschwinden gemacht hat;

daß dies seine individuelle Bedeutung der Gesamtheit gegenüber stark verringert, indem es ihn dem Getreideverkehr der ganzen Welt, den zahlreichen Eventualitäten desselben gegenüberstellt. Es steht außer Zweifel, daß das einen gewissen unbequemen Zustand hervorruft, ein gewisses drückendes Gefühl, das immer entsteht, wenn wir wissen, daß unser Schicksal in Händen solcher Kräfte ist, auf die wir gar keinen oder nur sehr geringen Einfluß haben.

Andererseits kräftigt das die Lage des einzelnen Kaufmannes. Nicht nur er ist für die Gesamtheit verantwortlich, sondern auch die Gesamtheit für ihn. Der Verlust verteilt sich ebenso, wie der Gewinn, auf viel mehr Leute; die Preisschwankungen sind geringer und hiermit ist die Verantwortlichkeit bezüglich einzelner Geschäfte kleiner geworden; das Termingeschäft bietet Sicherheit, daß die Differenz zwischen dem Kauf- und Verkaufspreis möglichst gering sein werde und gibt dem Kaufmanne die Möglichkeit, bei geringer Preisdifferenz zu kaufen oder zu verkaufen: er kann seinen Verlust begrenzen, wenn er sich mit beschränktem Gewinn zufrieden gibt. Vor allem aber sichert ihn die große Menge der im Zusammenhange mit dem Geschäfte beschafften Daten und die Möglichkeit der sofortigen Ausnützung derselben gegen größere Verluste.

Die Verbreitung des Termingeschäftes hat infolge der Verbindung mit dem Kredit die Entwickelung der kaufmännischen Ehre stark gefördert. Dessen Geschäft und ganze Existenz auf Kredit, auf Vertrauen beruht, dem befiehlt sein eigenes Interesse, daß er Kredit und Vertrauen erwecke: ehrenhaft sei. In der Kreditwirtschaft hat das Princip: „Was du nicht willst, daß man dir thue, thue keinem anderen" zweifache Bedeutung, denn ebenso leicht, wie ich das Vertrauen eines anderen mißbrauchen kann, ebenso leicht kann mein kaufmännischer Genosse das meinige mißbrauchen. Daß dies wahr ist, daß nämlich das Termingeschäft die kaufmännische Anständigkeit thatsächlich fördert, beweist der Umstand am besten, daß an der Börse Prozesse wegen Nichteffektuierung viel seltener sind, als auf anderen Gebieten des Handels und sind z. B. bei uns seit Bestand der Börse im ganzen sechs Fälle vorgekommen, bezüglich welcher höhere Gerichtsstellen zu urteilen hatten. Die das Gegenteil behaupten, denen schwebt fortwährend die Chimäre von der Verbreitung falscher Gerüchte und Fälschung der Kurse vor, wie auch die Syndikate, Ringe, die mit der Börse nur so viel gemein haben, als ein Haus mit dem darin verübten Morde. Der „Börsenwolf" und das moderne „Raubrittertum", welche sich an der Börse herumtreiben und statt ins Zuchthaus

zu Ehren kommen (Schäffle), existieren nur in der Phantasie jener Schriftsteller, die zwar die heutige wirtschaftliche Ordnung haben wollen, aber die notgedrungenen Folgen: den Wettbewerb, die Preisschwankungen, die Abhängigkeit der Produktion, des Verkehrs und des Konsumes der Güter von der modernen wirtschaftlichen und rechtlichen Ordnung nicht, die, indem sie auf die heutigen wirtschaftlichen Verhältnisse das erträumte Glück einer denselben vollkommen entgegengesetzten wirtschaftlichen und rechtlichen Ordnung bauen wollen, das Unmögliche wollen.

Wollen wir die Ursache, müssen wir auch die Folge haben wollen, müssen das Termingeschäft mit alldem haben wollen, was unbedingt damit verbunden ist.

Das Getreidetermingeschäft hat sich eigenartige Geschäftsformen geschaffen, wenngleich es den größten Teil seines Mechanismus und seiner Technik vom Effektengeschäft übernommen hat. Es liebt die kurzen Redeformen; ihm verdanken Schluß- und Gegenschlußbrief ihren Ursprung; von den Termingeschäftsformen kommt hier das Prämiengeschäft nur selten vor, aber Report und Deport um so öfter, so daß mit Ablauf eines Termines die ersten Notierungen auf den nächsten entsprechenden Termin zumeist mit Hülfe des Deports oder Reports zustandekommen; ebenso pflegen Deport und Report auch dann zu figurieren, wenn die Börse außer den bestehenden noch neue Termine einführt, wie z. B. bei uns 1887 der Mai-Juni-Termin für Weizen eingeführt wurde.

Natürlich hat die große Umgestaltung, welche der Getreidehandel mit der Entwickelung des Termingeschäftes durchgemacht hat, auch an der äußeren Erscheinung desselben Spuren zurückgelassen, indem sie solche Elemente verdrängte, welche früher figurierten und hinwieder den eigenen Bedürfnissen entsprechende Geschäftszweige geschaffen hat. Die Entwickelung des Termingeschäftes macht successive die Märkte überflüssig, welche auch sonst beim heutigen Entwickelungsstande der Verkehrsmittel keine Bedeutung haben und den Produzenten dadurch, daß sie ihm Zeitverlust und Kosten verursachen, nur schädigen. Das Termingeschäft drängt den kleinen Getreidehändler, der nur einige Wagenladungen Getreide auf den Markt bringen kann, immer mehr in den Hintergrund. Insofern es diesen nicht vernichtet, nimmt es ihm seine Selbständigkeit und zwingt ihn, ganz sein Gefolge zu bilden, seine Notierungen zu befolgen und seine Bedürfnisse für maßgebend zu erachten. Wenn das Getreidetermingeschäft einige Beschäftigungsarten vernichtet resp. aufsaugt, gibt es

hinwieder anderen Leben. Der Telegraph wird zu 3/4 Teilen von Kaufleuten und auch von diesen zumeist im Dienste des Termingeschäftes benutzt. Besonders aber verdankt das Kommissionsgeschäft dem Termingeschäfte seine Bedeutung. Die Notwendigkeit der Ausnützung des Momentes hat solche Anstalten und Beschäftigungen erwünscht gemacht, welche besonders diesem Zwecke dienen und dabei die Ausnützung des Termingeschäftes in weiteren Kreisen möglich machen. Die Kommissionäre sind Mitglieder der Börse und schließen dort für ihre Auftraggeber sowohl effektive, wie auch Termingeschäfte. Sie unterscheiden sich von den Agenten darin, daß sie dem auftraggebenden Grundbesitzer oder Provinzkaufmanne auf Wunsch Vorschuß geben, seine Ware in Lager nehmen und daß sie überhaupt die Interessen derselben nicht nur vom Standpunkte eines Falles, sondern auf viel breiterer Grundlage vertreten. Zweifelsohne hat der Kommissionär bei dem heutigen Stande des Getreidehandels einen Beruf und leistet dem Grundbesitzer sehr namhafte Dienste, indem er ihm sein Getreide in dem Momente verkauft, in welchem es ihm (dem Grundbesitzer) beliebt; indem er ihm Vorschuß gibt und ihn so vor der Notwendigkeit des Verkaufs zu billigem Preis bewahrt; indem er dem zur ungeeigneten Zeit auf den Markt kommenden Getreide Lagerraum gibt. Die Kommissionäre haben aber dem Getreidetermingeschäfte auch sehr schlechte Dienste geleistet. Sie haben reisende Agenten angestellt, die das ganze Land abhausierten und solche Elemente in den Kreis des Termingeschäftes zogen, welche es nicht verstanden, es für ein Spiel hielten und es für sich zu einem solchen machten, wobei sie manchmal gewannen, zumeist aber verloren. Die berüchtigte Margeklausel stammte aus solchen Schlüssen und dankt solchen Firmen ihren Ursprung. Zweifellos ist auch, daß der Agent durch Erteilung des Vorschusses den Grundbesitzer gewissermaßen in seine Macht bekommt, ihn zwingen kann, dann zu verkaufen, wenn es ihm (dem Agenten) gutdünkt. Auch außer diesem gibt es im Kommissionsgeschäfte gewisse Kniffe, die nicht ganz rein genannt werden können. Wenn z. B. der Kommissionär von zwei Klienten gleichzeitig Ordres bekommt, von einem zum Kauf, vom andern zum Verkauf und in den Preisen der beiden Ordres ein Unterschied ist, dann, statt an der Börse zu kaufen und verkaufen, kauft der Kommissionär selbst von dem einen und verkauft dem andern Klienten (was er natürlich beiden verschweigt) und gewinnt ohne jede Mühe über die Courtage hinaus den Preisunterschied der beiden Aufträge. In diese Rubrik gehört

auch der Verkauf des mit allerlei Mischungen gemachten Getreides schlechter Qualität.

Das Getreidetermingeschäft hat das Selbstbewußtsein und die Centralisiertheit des Handels im höchsten Grade gesteigert, hat aber mit jenen Dingen kein ganz neues Element in den Getreidehandel gebracht, sondern nur die ältern kaufmännischen Ideen gesteigert und im höchsten Maße potenziert, gibt nur der schon früher vorhanden gewesenen Strömung stärkern Ausdruck. Ganz neu kann nur der Mechanismus des Termingeschäftes genannt werden, welcher die Geltendmachung der erwähnten Ideen sichert.

Die Entwickelung des Termingeschäftes hat auch den effektiven Getreidehandel beeinflußt; es fragt sich also, in welchem Verhältnis die beiden zu einander stehen.

Es ist zweifellos, daß das Termingeschäft zu seiner Entwickelung einen starken effektiven Markt braucht, daß es nur dort entstehen konnte, wo in dem hochentwickelten effektiven Handel die Grundlage schon vorhanden war. Woraus wieder folgt, daß das Termingeschäft nicht auf jeden Markt zu verpflanzen ist, sondern nur dort nötig sein werde, wo ein großer effektiver Getreidehandel ist, denn jene Plätze, welche keinen solchen haben, haben ihre Selbständigkeit und hiermit ihre Bedeutung heute schon verloren, da sie den Notierungen anderer Plätze und Börsen folgen.

Das Termingeschäft setzt also ein entwickeltes, effektives Geschäft voraus. Nur mit dessen Hülfe kann es seinen Verpflichtungen immer ungestört nachkommen. Hingegen kann auch der effektive Getreidehandel seiner Aufgabe nur dann wirklich entsprechen, wenn ihm das Termingeschäft zu Hülfe kommt. Neben der örtlichen Ausgleichung des Getreidepreises gibt das Termingeschäft die zeitliche Ausgleichung und so wären nur beide miteinander fähig, die beiden Aufgaben — die zusammen die Idee des Handels bilden — zu erfüllen. Der Getreidehandel, der sich gleichmäßig auf das effektive und das Termingeschäft stützt, ist wie der umsichtige Mensch, der immer an die Zukunft denkt, aber auch die Gegenwart nicht außer acht läßt. Die Mühlen nehmen heute an dem Termingeschäft noch geringen Anteil und ist der effektive Handel heute auch schon deshalb notwendig, daß das Getreide aus der Hand des letzten — übernehmenden — Kaufmannes an den Konsumenten komme. Der effektive Handel ist ferner notwendig, weil es keine das ganze Jahr deckenden Termine gibt, so daß der Handel ohne effektives Geschäft zu jenen Zeiten, welche keine Termine sind, ins Stocken geraten könnte und mit dem Handel zu-

gleich auch die Versorgung des Bedarfes. Schließlich ist das Termingeschäft auch deshalb auf das Comptantgeschäft angewiesen, weil dieses das Lager bildet, aus welchem das Termingeschäft fortwährend schöpfen und wo es seine Waren immer unterbringen kann, wenngleich andrerseits die Entwickelung des effektiven Handels durch die des Termingeschäftes bedingt ist. Wir haben aus den statistischen Daten über die Größe des budapester Getreidetermingeschäftes gesehen, daß seine Entwickelung mit der Ausdehnung des effektiven Geschäftes Schritt hält. Hingegen beweisen die neuern Daten, daß z. B. in Mais das Termingeschäft viel stärker zugenommen hat, als der effektive Handel. Von der Zukunft ist überhaupt zu erwarten, daß die Bedeutung des effektiven Geschäftes neben der des Termingeschäftes fortwährend abnehmen werde und zwar nicht nur in der Richtung, daß die Notierungen des Termingeschäftes von größerem Gewichte sein werden, sondern auch so, daß dieses alle Bedürfnisse der Konsumenten befriedigen, sämtliche Vorräte der Produktion aufnehmen werde. Dazu wird es nötig sein, daß der Handel noch mehr centralisiert werde und daß die Termine, also auch die Kündigungen und Übernahmen, das ganze Jahr hindurch fortwährend andauern, daß der kleine Konsument das Getreide nur in Mehlform begehre. Die Rolle des kleinen effektiven Kaufmannes bleibt solange, bis die Produktion nicht konzentriert wird. Wenn also in Zukunft die Bedeutung des Termingeschäftes steigen wird, wird es den effektiven Handel doch nicht ganz in den Hintergrund drängen.

Nicht nur hinsichtlich des Umfanges, sondern auch bezüglich der privatwirtschaftlichen Resultate war das Termingeschäft von großem Einfluß auf den effektiven Handel. Das Termingeschäft hat die großen Gewinnste eingestellt, indem es die Preisschwankungen vermindert hat. Unter den Getreidehändlern ist die Klage allgemein, daß der Handel bei den heutigen Gewinnsten nicht bestehen könne — welche Klage im Zusammenhange mit der Thatsache, daß sie berechtigt ist, und der Handel dennoch besteht, zu unserer größten Zufriedenheit dienen kann, denn sie bedeutet, daß das Getreide vom Produzenten zum Konsumenten bei möglich kleinster Prämie übergeht.

Die Termingeschäftsspekulation drängt die Spekulation mit effektivem Getreide zurück. Die Termingeschäftsspekulation bringt alle Vorteile der effektiven Spekulation mit sich und bietet dem Kaufmann überdies noch eine wesentliche Erleichterung, da sie auf Kredit beruht und so bei Abschluß des Geschäftes kein Kapital beansprucht, weil sie keine Einlagerungskosten erfordert und keine Zinsen liegenden

Geldes verschlingt. Die altmodische Spekulation verschwindet unter dem Einfluße des Termingeschäftes und mit ihr schwindet auch die Wirkung, welche sie auf den Markt geübt hat.

So verdrängt das Termingeschäft jeden Mitbewerber vom Platze, diesen nur soviel Bedeutung belassend, als sein eigenes Monopol gewährt oder richtiger erheischt. Dieser Ausdehnung gegenüber ist Gewalt, Staatsgewalt, machtlos: das Termingeschäft ist unbezähmbar. Man kann es mit Dekreten nicht aus der Welt schaffen, wie überhaupt gar nichts, was die Bedürfnisse des Lebens geschaffen haben.

Das Termingeschäft hat seine Aufgabe, seine Rolle. Deshalb hat es allen Bestrebungen widerstanden, welche auf seine Vernichtung abzielten. Die Versuche, welche die Feinde des mobilen Kapitals zu seiner Vernichtung gemacht haben, sind so zahlreich, daß sie unbedingt zu einem Resultate geführt hätten, wenn es nicht etwas enthalten würde, was unverwüstlich ist, weil es die Frucht der Notwendigkeit ist. Man verbot den Blankoverkauf; der Verkäufer mußte die zu verkaufenden Papiere, der Käufer den Preis beim Agenten hinterlegen oder mußte der Verkäufer zumindest die Ware genau bezeichnen, um sich nicht etwa decken zu können. Doch das nützte nichts. Man schloß die Börse und die Termingeschäfte wurden im Privatverkehr geschlossen. Die französische Revolution machte ein neues Verbrechen aus dem Börsenspiel und konnte dagegen doch nicht aufkommen. Neuestens wird wieder allerlei versucht. Die münchener oberbayerische Handelskammer will in ihrem erwähnten Beschlusse das Termingeschäft im Wege internationaler Verhandlungen ausrotten; neuestens hat der Staat Missouri „das Termingeschäft, wie überhaupt jedes solche Geschäft, bei welchem Käufer und Verkäufer nicht an Lieferung resp. an Übernahme denken" verboten; ob diese Verfügungen heute wirkungsvoller sein werden, als einst, ist zweifelhaft; bei uns strebt man, daß an dem Termingeschäfte unverständige und unberufene Elemente nicht teilnehmen können, d. h. daß es nur auf protokollierte Getreidehändler beschränkt werde; andere wieder wollen es durch obligatorischen Vorschuß von den Spielern befreien.

Das Streben, aus dem Termingeschäft die spielenden Elemente zu verdrängen, ist jedenfalls richtig und unterstützungswert, es fragt sich nur, ob auch die Mittel die richtigen sind? Die Verfügungen gegen das Termingeschäft lassen das Eine außer acht, daß das Gesetz nichts verbiete, was es nicht strafen und nicht unterdrücken kann und dem gegenüber es demzufolge machtlos erscheint. Wir haben bereits gesehen, wie der obligatorische Vorschuß — außerdem, daß er die Ver-

tragsfreiheit schmälert — zu der Fälschung der Preise und der Dirigierung des Platzes nach einer falschen Richtung beitragen könnte. Dieser kann daher keinesfalls die vielgesuchte Panacee sein. Es kann auch nicht gebilligt werden, daß das Termingeschäft das Monopol der protokollierten Firmen sei; der Grundbesitzer muß daran teilnehmen können.

Das Leben kennt also kein solches Mittel, mit welchem man das Termingeschäft ausrotten, oder von dem ihm anhaftenden improduktiven und immoralischen Spiel säubern könnte. Auch die Wissenschaft ist nicht weiser, auch diese tappt im Dunkeln und findet überall — das Unrichtige. Marlo (Untersuchungen über die Organisation der Arbeit oder System der Weltökonomie, Tübingen 1886, Bd. II pag. 340) will das Termingeschäft zwar nicht ausrotten, will es aber so einrichten, daß es nicht mehr sei, was es seinem Namen nach sein sollte. „Da . . die Gesetzgebung nur den improduktiven und nicht den produktiven Verkehr zu bekämpfen hat, so muß sie, statt des Verbotes der Lieferungsverträge, die Bestimmung treffen, daß diese nur zu dem Marktpreise, welchen die zu verkaufende Ware am Lieferungstermin hat, abgeschlossen werden dürfen." Seiner Ansicht nach könnte man also ein in der Zukunft zu leistendes Geschäft abschließen, aber nur so, daß in der Gegenwart der Lieferungstermin, das Quantum und die Qualität der Ware festzustellen wäre, den Preis jedoch würden die Parteien dem Zufall überlassen, indem sie bedingen, daß die Ware den Preis habe, welcher am Lieferungstage auf dem betreffenden Markte notiert werden wird. Marlo vergißt nur das zu sagen, wozu ein solches Geschäft gut wäre? Wie viel Stück jährlich im Großhandel vorkämen? Es ist auch schade, daß in seinen Worten die Tendenz nicht deutlicher gefärbt ist, welcher diese Verfügung dienen will: die Herausnahme des Preises aus der Hand der Kontrahenten und hiermit die langsame Eliminierung aus dem Wortschatze der Volkswirtschaft. Das Übel ist nicht hier zu suchen. Dadurch kann man die Übelstände der Börse nicht sanieren, daß wir sie ihrer Technik berauben, ihr den Börsencharakter nehmen wollen. Die Reform des Termingeschäftes muß die moralischen Übelstände beheben, welche übrigens auch in den sonstigen Zweigen des wirtschaftlichen Lebens ebenso vorhanden sind, wie an der Börse.

Proudhon (c. W. pag. 37) befaßt sich mit der Frage, wie man das Termingeschäft verbieten könnte? Indem er die Frage beantwortet, legt er auch am richtigsten die wirtschaftliche Bedeutung des Termingeschäftes und den Wert der gegen dasselbe angewendeten Mittel

bar. „Comment, par exemple, interdire les marchés à terme? Pour défendre les marchés à terme, il foudrait arrêter les oscillations de l'offre et de la demande, c'est-à-dire garantir à la fois au commerce la production, la qualité, le placement et l'invariabilité du prix des choses; annuler toutes les conditions aleatoires de la production, de la circulation et de la consommation des richesses; en un mot, supprimer toutes les causes qui excitent l'esprit d'entreprise; chose impossible, contradictoire. L'abus est donc indissolublement lié au principe à telle enseigne que, pour atteindre l'abus, par toutes voies de prévention, cöercition, répression, interdiction, exception, ou fait violence au principe; pour se guérir de la maladie, on se tue."

Der Socialist Proudhon mußte kommen, um den Volkswirten des Individualismus zu sagen, weshalb das Termingeschäft in der auf Privateigentum und Arbeitsteilung beruhenden Verkehrswirtschaft notwendig sei, weshalb man es nicht vernichten könne.

Die Gegner des Terminhandels pflegen zur Ausrottung desselben besonders zwei Mittel anzuwenden: die Klagbarkeit der aus dem Termingeschäft entstehenden Forderungen nach den allgemeinen Gesetzen und die starke Besteuerung der auf Termin geschlossenen Geschäfte. Betrachten wir nun, von welcher Wirkung diese auf das Termingeschäft sein werden. Ob man es mit diesen strafen kann? Ob es billig sei, es mit solchen Mitteln ausrotten zu wollen?

Bevor ich in eine rechtliche Beurteilung und Würdigung des Termingeschäftes eingehe, muß ich vorhergehend einige Bemerkungen über das gegenseitige Verhältnis des Rechtes und der wirtschaftlichen Erscheinungen machen, denn die Forderung der Klagbarkeit und resp. die Rechtsgewohnheit der Nichtklagbarkeit stammt nicht nur aus der falschen Auffassung des Termingeschäftes, also einer wirtschaftlichen Erscheinung, sondern auch aus der des Rechts.

Das Vermögensrecht ist die äußere Ordnung des wirtschaftlichen Lebens und ist als solche mit demselben auf das Engste verknüpft, hat keine von demselben unabhängige und selbständige Existenz. Alles, was wirtschaftlich berechtigt, produktiv ist, gehört auch in das System des Vermögensrechtes; was die Wirtschaft aufnimmt, muß auch das Recht recipieren. Wenn also de lege ferenda davon die Rede ist, ob etwas in das Rechtssystem gehören solle oder nicht, ist die Hauptfrage, ob es in das Wirtschaftssystem gehören solle und wenn wir die letztere Frage bejaht haben, müssen wir die erstere unbedingt bejahen.

Wo es sich darum handelt, ob die Termingeschäftsforderungen Aktionsrecht haben sollen, dort muß eigentlich die Frage aufgeworfen werden, ob es für das Termingeschäft produktiv sei? Ob es der Wirtschaft irgend einen Dienst leistet? Und wenn ja, ob die Gesamtheit der Termingeschäfte solcher Art sei? Ob einzelne darunter sind, denen wir dieses Kriterium entziehen müssen und ob wir der Wirtschaft einen Dienst leisten, wenn wir diesen die Klagbarkeit entziehen? Neben diesen Fragen ist es von sehr sekundärer Bedeutung, ob das Termingeschäft oder das sogenannte Differenzspiel ein Spiel oder eine Wette ist. Selbst wenn es die Merkmale des Rechtsbegriffes des Spieles hätte, müßte man ihm die Klagbarkeit zuerkennen, wenn es wirtschaftlich berechtigt ist und absprechen, wenn es wirtschaftlich improduktiv, übrigens aber vollkommen unter den Rechtsbegriff des Kaufs- und Verkaufes gehören würde. Entweder ist das Termingeschäft nützlich oder schädlich. Ist es nützlich, muß das Recht es in Schutz nehmen; wenn schädlich, muß es abgeschafft werden, auf welchen rechtlichen Leisten immer es geschlagen werden kann. Die Darstellung und Würdigung der diesfälligen Gerichtspraxis und Gesetzgebung der einzelnen Staaten kann nur zur Beleuchtung dessen dienen, wo man dies früher, wo später erfaßt habe?

In Frankreich hat die rechtliche Anerkennung des Termingeschäftes eine sehr abwechslungsreiche Geschichte. In Holland, wo der Handel am frühesten zur Blüte gelangt ist und wo sich demzufolge auch das Termingeschäft am frühesten entwickelt hat, wurde schon am 27. Februar 1610 eine Verordnung erlassen zur Verhinderung der Blankoverkäufe, welche am 15. Juli 1621 erneuert wurde. Zu diesen Verordnungen gab der mit den Aktien der westindischen Gesellschaft getriebene Handel Anlaß, weil der Staat die Spekulation auf den Preisrückgang derselben als Attentat gegen den Staatskredit betrachtete. Doch hatten diese Verordnungen keinen Erfolg. In den Dreißigerjahren des 17. Jahrhunderts (besonders 1636/37) entwickelt sich die Tulpomanie, bald zieht das Termingeschäft auch die Waren und das Getreide in seinen Wirkungskreis, wogegen 1756 ein neueres Verbot erlassen wurde. Die Erfolglosigkeit der Verordnungen hielt Frankreich von der Nachahmung nicht zurück. Am 24. September 1724 gestattete ein Arrêt du Conseil d'État nur dann den Verkauf von Effekten auf Termin, wenn das Papier dem Agenten, der den Verkauf besorgt, im Voraus genau bezeichnet wird; eine gleiche Verordnung vom 7. August 1784 fordert, daß das Papier beim Agenten thatsächlich deponiert werde. Eine bekräftigende Verordnung vom



2. Oktober 1785 erklärt, daß ohne diese Bedingungen geschlossene Geschäfte nichtig seien, und fügt hinzu, daß nur solche Papiere deponiert werden können, welche Eigentum des Verkäufers sind. Eine weitere Verordnung vom 22. September 1786 verfügt die Durchführung des Frühern und bestimmt zugleich, daß der Termin zwei Monate nicht überschreiten dürfe. Die erste Republik, welche ihre Assignaten gegen die Börse in Schutz nehmen wollte, befolgte das Beispiel des ancien régime und der Convent brachte am 13. fructidor des III. Jahres ein Gesetz, welches das Termingeschäft auf Effekten sowohl, wie auch auf Waren vernichten wollte; hinsichtlich der letztern verbot das Gesetz insbesondere, daß jemand Waren verkaufe, die nicht in seinem Besitz sind und an solchem Orte, wo diese nicht zum Verkauf ausgeräumt sind. Dieses Gesetz hat zugleich das Verbrechen der Agiotage geschaffen, welches es mit 2 Jahren Kerker, Pranger (wo dem Betreffenden eine Tafel mit dem Worte: Agioteur an die Brust geheftet war) und Vermögenskonfiskation strafte. Ein am 28. Vendémiaire des IV. Jahres gebrachtes Gesetz stellt die Statuten der Börse fest und verbietet zugleich (Art. 15) den Kauf und Verkauf von Edelmetallen auf Termin und straft die Börsenagenten, die auf eigene Rechnung Geschäfte machen, mit fünf Jahren schweren Kerker. Ein am 2. Ventôse desselben Jahres erlassenes Arrêté verfügt, daß an der Pariser Börse Metallgeld oder Assignaten nur dann zu verkaufen seien, wenn der Verkäufer im Sinne des Gesetzes vom 13. fructidor mit einem Depotschein vom Börsenagenten oder dem öffentlichen Notar nachweist, daß er thatsächlich der Besitzer des Geschäftsobjektes sei. Ein Arrêté vom 27. Prairial des Jahres X. macht den Agenten bis zur Höhe seiner Kaution für die von ihm geschlossenen Geschäfte verantwortlich (Art. 13). Zu diesem Zwecke wird ihm das Nehmen der sogenannten „Couverture“ (Deckung) gestattet, ja sogar zur Pflicht gemacht. Das war der Gang der Gesetzgebung bis zur Publizierung des Code civile, dessen § 1965 so lautet: „La loi n'accorde aucune action pour une dette de jeu ou pour le paiement d'un pari.“ Wenngleich die Autoren des Gesetzes bei diesem Paragraph nicht im entferntesten an das Termingeschäft dachten, wie das auch aus der Motivierung von Portalis, Siméon und Duveyrier hervorgeht, hing das Schicksal der rechtlichen Beurteilung des Termingeschäftes nach Publikation dieses Teiles des Code (10. März 1804) von diesem Paragraphen ab. Das im Wege der Interpretation als Spiel und Wette qualifizierte Termingeschäft subsumierten die Richter unter diesen Paragraphen und verweigerten ihm die Aktion, resp. sie acceptierten die von seiten des

Geklagten erhobene Einwendung des Spiels und wiesen den Kläger ab, umsomehr, da der um sechs Jahre später promulgierte Code pénal (1. April 1810) in den §§ 421—422 gegen das Geschäft mit Staatspapieren entschieden Stellung nimmt: Art. 421. „Les paris qui seront faits sur la hausse ou la baisse des effets publics seront punis des peines portées par l'article 419." Art. 422. „Sera reputée pari de ce genre toute convention de vendre ou de livrer des effets publics qui ne seront pas prouvé par le vendeur avoir existé à sa disposition au temps de la convention, ou avoir dû s'y trouver au temps de la livraison."

Die französische Justiz, welche nur auf der schwankenden Basis der Gesetzesinterpretation stand, nahm der Klagbarkeit des Termingeschäftes gegenüber von Zeit zu Zeit einen sehr verschiedenen Standpunkt ein. Von 1805—1823 anerkennen die Gerichtsstellen überhaupt das Aktionsrecht des Termingeschäftes. Der Pariser Appellationshof motiviert in seinem Urteile vom 29. Mai 1810 seine mit der der beiden untern Instanzen gleichlautende Entscheidung folgendermaßen: (Delatte ca. Porteau Martin et Cies.): „Considérant que, du reste, il n'existe aucune loi en vigueur qui proscrive les marchés à terme; que les marchés dont il s'agit ne peuvent non plus être assimilés à des marchés fictifs ou paris prohibés ; . . ." während das Tribunal de commerce sein Urteil damit motivierte, daß das Termingeschäft durch die Verordnung vom 22. September 1786 formell anerkannt sei, da diese nur die auf länger als zwei Monate Termin geschlossenen Geschäfte für nichtig erklärt und durch keinerlei Gesetz außer Kraft gesetzt ist; daß die Termingeschäfte durch Gewohnheit und Gesetz anerkannt seien und demnach diese beiden bemüht sein müssen, sie wirksam zu machen. Coffinière (c. B.) teilt mehrere ähnliche Beschlüsse mit. 1823 fällte der Pariser Cour d'Appel in dem berühmten Prozesse Forbin ca. Janson ein den frühern vollkommen entgegengesetztes Urteil. Seinem Beispiele folgend erwecken auch die übrigen Gerichtsstellen die Arrêts des vorigen Jahrhunderts zu neuem Leben und teilen auf Grund derselben die Termingeschäfte in zwei Kategorien: sie anerkennen die Aktion der Termingeschäfte, bei denen die Effekten deponiert wurden, erklären aber die übrigen für Spiel und demnach nichtig. Das im Prozeß Forbin-Janson gefällte Urteil (Cour de Cassation, chambre civile 11. August 1823) anerkennt entschieden, daß die alten Arrêts bestehen (was auch mit den damaligen politischen Verhältnissen, der Restauration, zusammenhing), beruft sich aber auch auf die Gesetze der Revolution; es hebt hervor, daß den

Gesetzen gegenüber die bis dahin geübte Rechtspraxis deren Verjährung weder thatsächlich noch rechtlich beweise; thatsächlich nicht, weil ein großer Teil derselben diese Gesetze zwar anerkennt, sie aber aus gewissen Nebenursachen nicht anwendet; rechtlich nicht, weil ein Gesetz nur durch ein Gesetz außer Kraft gesetzt werden kann und ist demnach, wenn das Termingeschäft ein wirkliches Bedürfnis ist, nur der Gesetzgeber berechtigt, in dieser Richtung Schritte zu machen. Bis 1832 gaben die Gerichtsstellen der Einwendung des Spieles gewöhnlich Raum, doch kamen auch Ausnahmen vor. Von 1832—1847 lassen sich in der Rechtspflege wieder größere Schwankungen wahrnehmen. Ein Teil der Beschlüsse anerkennt die Spieleinwendung, während dem größeren Teile nach die Präsumtion des Spiels oder Wette sich nur an den Verkauf und nicht an den Kauf knüpft und nur der Verkäufer bemüssigt ist, die Waren zu deponieren.

Eine Entscheidung des Cour d'Appel vom 29. März 1832 spricht aus, daß keinerlei Gesetz die Richtigkeit des Termingeschäftes für den Fall ausspreche, wenn der Kaufpreis beim Agenten nicht deponiert wurde. Urteile derselben Gerichtsstelle vom 9. Juni 1836 und vom 17. Februar 1842 sprechen aus, daß der Kauf ohne Depot gültig, der Verkauf ohne Depot nichtig sei, während nach einem Urteil vom 1. Juni 1843 der § 419 des Code pénal nur auf Staatspapiere und nicht auf Industriepapiere Bezug hat. Von 1847—1857 machen die Gerichtshöfe zwischen Käufer und Verkäufer keinen Unterschied mehr, aber sie unterscheiden zwischen ernsten (sérieux) Termingeschäften und Spiel. Schon am 30. November 1842 fällte der Kassationshof ein derartiges Urteil mit der Motivierung, daß dem Gesetze nach nur jene Termingeschäfte als nicht gestattet zu betrachten seien, welche auf die durch Hausse und Baisse entstehende Differenz spekulieren. Die angedeutete Auffassung wird erst von 1847 ab vorherrschend und gewinnt eine viel stärkere Grundlage in der Motivierung, daß das Termingeschäft dann ernst zu nehmen sei, wenn es im richtigen Verhältnis zu dem Vermögen der Kontrahenten ist. Nach einem Urteil des Pariser Cour d'Appel (3e chambre) vom 14. August 1847 geht der spielartige Charakter des Geschäftes daraus hervor, daß es nicht im Verhältnis zu der materiellen Lage der Kontrahenten steht und daß es a priori nicht durch reale Lieferung und Übernahme abzuwickeln ist; dieselbe Gerichtsstelle wies in einem Urteile vom 25. April 1849 die vom Geklagten erhobene Spieleinwendung zurück, weil der Geklagte zahlungsfähig war und das durch ihn geschlossene Geschäft mit seinem Vermögen im Verhältnis war. Seit 1857 schritt die

französische Justiz auf dieser Grundlage weiter fort, ohne das Depot der Effekten zu verlangen, aber suchend, ob das Termingeschäft ernst sei, ob es die Parteien durch reale Leistung abwickeln gewollt. Diese Auffassung hat das Urteil des Cour de Cassation vom 19. Januar 1860 bekräftigt, laut welchem: „Les opérations à terme sont réputées licites, à la seule condition qu'elle sont sérieuses, qu'elles tendent à la déliverence réelle des titres et ne cachent pas des marchés fictifs et de jeu.“ Später fällte dieser Gerichtshof auch eine Entscheidung, daß der Gerichtshof, falls das Geschäft selbst durch Zahlung von Differenzen abgewickelt wird, das souveräne Recht habe, zu untersuchen, ob das Geschäft Ernst oder Spiel sei. Trotzdem wurde die gleichmäßige Judikatur nicht hergestellt, denn wenn auch allgemeine Principien vorhanden waren, nach welchen auf den Ernst des Termingeschäftes gefolgert wurde, — wie da sind: 1) ob die Ausdehnung des Geschäftes zu dem Vermögen der Parteien im Verhältnis ist; 2) ob der entsprechende Teil des Geschäftes durch Lieferung geleistet wurde; 3) ob der Kläger sich in der Voraussetzung auf das Geschäft eingelassen hat, daß der Geklagte eine ernste kaufmännische Operation zu vollziehen beabsichtigte; 4) ob der Verkäufer unter Nachweis, die Ware zu besitzen, die Lieferung angeboten hat; 5) ob der Geklagte dem Kläger bei Abschluß des Geschäftes entsprechende Deckung gegeben hat; 6) ob bei Schluß des Geschäftes der auf reale Leistung gerichtete Wille überhaupt zu erkennen war — so wichen das Tribunal de commerce und der Cour d'Appel doch insofern voneinander ab, als das erstere die Spieleinwendung sehr selten gelten ließ, während der letztere hierzu mehr Neigung hatte.

Infolge des schwankenden Charakters der Gesetzgebung wurde die legislatorische Lösung der Frage zu einem brennenden Bedürfnis. Casimir Périer erklärte sich schon 1826 für die Legitimierung des Termingeschäftes. Die Kammer befaßte sich 1826 und 1832 mit der Frage, der Senat 1864. 1867 entsendete der Finanzminister ein Komitee zum Studium der Frage, welches sich für die Legitimierung aussprach, nachdem sich schon vorher 1843 und 1856 parlamentarische Kommissionen mit der Frage befaßt hatten. Am 20. November 1876 unterbreitete Andrieux der Kammer einen Entwurf, laut welchem § 1965 des Code Civil auf die an der Börse durch Dazwischenkunft von Agenten geschlossenen Geschäfte nicht anzuwenden und die §§ 421 und 422 des Code pénal außer Kraft zu setzen wären. Der Entwurf wurde nicht zum Gesetz. Erst 1885 wurden die diesfälligen Bemühungen von Erfolg gekrönt, als die Pariser Handelskammer

und die Volkswirte unter dem Eindrucke des Bontoux-Kraches sich ebenfalls für die Klagbarkeit erklärten und Naquet, Janvier de la Motte, Ballue, Waldeck-Rousseau und Felix Faure der Reihe nach diesfällige Gesetzentwürfe in der Kammer und im Senate einbrachten. Im Sinne des nach vielen — bereits geschilderten — Fährnissen zustandegekommenen Gesetzes kann die Einwendung des Spieles überhaupt nicht gemacht werden, selbst dann nicht, wenn das Geschäft mit Differenzen abgewickelt wird; ausgenommen sind nur solche Geschäfte, bei denen die Zahlung von Differenzen schriftlich bedungen ist. Gleichzeitig entkräftigte das Gesetz alle diesfälligen früheren Verfügungen.

Ähnlich war der Gang der Dinge in den übrigen Ländern des Code Napoleon, nur daß die einschlägigen Verfügungen des Code hier viel früher außer Kraft gesetzt wurden, als in Frankreich; so in der Schweiz, am 29. Februar 1860, in Belgien durch das Gesetz vom 8. Juni 1867.

In England wurde das Termingeschäft bis 1845 durch die Sir John Barnards Akte geregelt, laut welcher die Prämiengeschäfte nichtig sind und diejenigen 500 £ Pönale zahlen, die nicht in ihrem Besitz befindliche Papiere verkaufen. Die Gesetzesinterpretation hat die Wirksamkeit dieses Gesetzes nur auf die Staatspapiere beschränkt und hat die Papiere der Eisenbahnen und Aktiengesellschaften ausgenommen. Nach einem Gesetz des Jahres 1845 (chap. 109, 18 section) werden Spiel und Wette für nichtig erklärt und dieses Gesetz wurde auch auf die Börsengeschäfte angewendet, aber nur dann, wenn die Parteien eine thatsächliche Leistung garnicht beabsichtigt hatten. Die Sir John Barnards Akte wurde durch das Gesetz vom Jahre 1860 (chap. 28) außer Kraft gesetzt, aber das Gesetz erklärte zugleich alle auf Spiel oder Wette beruhenden Geschäfte für nichtig. Doch findet das Gesetz schon keine Anwendung mehr, wenn der Käufer bei Abmachung des Schlusses nicht im Besitz der Ware ist. Aus Anlaß einer wirtschaftlichen Enquête vom Jahre 1867 forderte die Kommission der Stock-Exchange die gesetzliche Anerkennung des Termingeschäftes und auch die Kommission von 1876 zeigte hierzu Neigung.

In Italien haben die Termingeschäfte im Sinne des Gesetzes vom 13. September 1876 auch dann das Aktionsrecht, wenn ihr Objekt einfache Differenzenzahlung war, vorausgesetzt, daß das Geschäft unter Einhaltung der Formen geschlossen und die Gebühr entrichtet wurde. Auch das österreichische Gesetz vom 1. April 1875 knüpft die Aktion an eine formelle Bedingung, laut welcher nur solche Geschäfte

als Börsengeschäfte zu betrachten sind, welche im Börsenlokal während der Börsenzeit geschlossen werden; diesen gegenüber kann aber keine Spieleinwendung gemacht werden. In Spanien haben im Sinne des Dekrets vom 12. März 1875 nur jene Geschäfte die Kraft der bürgerlichen Obligation, welche dem Statut der Börsenkammer entsprechend publiziert werden.

In Holland gibt es kein besonderes Gesetz, welches die Termingeschäfte regeln würde, diese unterliegen den allgemeinen Gesetzen und ist demnach dort die Vertragsfreiheit im höchsten Maße vorhanden und kann nur jene Spekulation als Spiel betrachtet werden, welche man durch Differenzenzahlung abwickeln muß. Im allgemeinen weist die Judikatur die Spieleinwendung zurück. In Hamburg gibt es keinerlei beschränkendes Gesetz. In den übrigen Teilen des Deutschen Reiches gibt es kein Gesetz, das sich besonders mit dem Termingeschäft befassen würde. Das Leipziger Oberhandelsgericht betrachtet das Termingeschäft als Kauf und Verkauf im Sinne des § 357 des Handelsgesetzes und anerkennt es daher, mit Ausnahme des Falles, wenn die Parteien sich deutlich erkennbar dahin geeinigt haben, nicht real zu leisten. So lautet z. B. ein Urteil vom 4. Juni 1872. Der Gerichtshof in Frankfurt a. M. anerkennt zwar die Spieleinwendung, verlangt aber vom Geklagten den Nachweis. Neuestens hat das Hamburger Obergericht ausgesprochen, daß das reine Differenzgeschäft, d. h. jenes Geschäft, bei welchem sich die Parteien schon bei Abschluß geeinigt haben, daß die thatsächliche Lieferung ausgeschlossen und mit der Zahlung der Differenz das Geschäft geleistet sei, klagbar wäre, weil es kein Spiel ist. Das deutsche Reichsgericht änderte das Urteil mit der Motivierung ab, daß das Differenzspiel ebenso gefährlich und wirtschaftlich improduktiv sei, wie das Spiel und sind deshalb insolange, als das geschriebene Recht den Differenzgeschäften keine Aktion verleiht, die auf das Spiel bezüglichen Rechtsbestimmungen auch auf diese anzuwenden. Die 1882 abgehaltene 16. Juristenversammlung hat — sich mit der Frage befassend — auf Grund des Referates von Gareis und Heinsen seine Ansicht in folgenden Worten ausgesprochen: „Ansprüche aus Differenzgeschäften sind weder zu verbieten noch zu beschränken."

In den Vereinigten Staaten kann das Termingeschäft im Sinne des Common law nur dann nicht geltend gemacht werden, wenn die Parteien die reelle Leistung vertragsmäßig ausgeschlossen haben.

Auch das ungarische Handelsgesetz kennt Lieferungsgeschäfte und gestattet im § 353 im Falle verspäteter Lieferung die Schadenersatz-

forderung statt der Lieferung. Wenngleich man aber das Termingeschäft ganz unter diesen Paragraphen bringen kann, haben die Termingeschäfte bei uns doch kein Aktionsrecht und die unteren, wie die oberen Gerichtsstellen haben die Spieleinwendung stets angenommen. Nach einem Urteil der k. Kurie wird sogar der Nachweis des Spiels von dem Geklagten nicht gefordert, sondern der Kläger muß das Gegenteil nachweisen. Die 10. ungarische Juristenversammlung vom Jahre 1889 hat auch die Verhandlung dieser Frage in ihr Programm aufgenommen und sich für das Klagerecht ausgesprochen.

Das war der Gang der Gesetzgebung uud Rechtspflege in den einzelnen Ländern. Schon die hieraus schöpfbare geschichtliche Lehre spricht für die Zulässigkeit der Klagbarkeit. Es gibt auch keinen vernünftigen Grund, den man dagegen anführen könnte. Ich habe nachgewiesen, daß das Termingeschäft produktiv sei; daß es der Wirtschaft große Dienste leistet und sie nicht schädigt; daß es weder dem Begriff noch dem Wesen nach als Spiel oder Wette zu betrachten sei. Anstatt also meine ganze Arbeit zu wiederholen, verweise ich einfach auf das hinsichtlich dieser Fragen Gesagte, indem ich behaupte, daß die wirtschaftliche Schädlichkeit oder spielartige Natur des Termingeschäftes in keinem Falle als Grund gegen die Bekleidung des Termingeschäftes mit dem Aktionsrechte angeführt werden kann. Ich habe auch dargelegt, daß das sogenannte reine Differenzgeschäft nur eine Fiktion sei, weil an der Börse niemals ein Geschäft geschlossen wird, bei welchem man die Abwickelung durch Differenzenzahlung im voraus bedingt; daß jeder Kauf und Verkauf ausschließlich nur die Übergabe und Übernahme der Ware vor Augen hält. Da man aber mit der Nichtklagbarkeit besonders und ausschließlich diese fiktiven Geschäfte treffen will, entfällt die Motivierung dieses Teiles der Nichtklagbarkeit. Selbst wenn es solche Geschäfte thatsächlich gäbe, wäre es auch schwierig, der Einsicht des Richters anheimzustellen, — wenn keine schriftliche Klausel vorhanden ist — ob ein Geschäft ein ernstes Termingeschäft oder Spiel sei, denn es ist keinerlei besonderer Grund vorhanden, aus welchem man nach der einen oder anderen Richtung mit vollkommener Sicherheit folgern könnte, weil es keine äußeren, mit vollkommener Beweiskraft ausgestatteten Zeichen gibt und — de internis non judicat praetor. Die Nichtklagbarkeit ist eine starke Verletzung des freien Vertragsrechtes und, ohne daß das Termingeschäft unter die sich gegen die Moral vergehenden Verträge zu zählen wäre, setzt an die Stelle der individuellen freien Entschließung das Eingreifen und die Vormund-

schaft des Staates. Auch andererseits verletzt sie die Individualität, indem sie von schädlichem Einfluß auf die Moral ist, weil das Termingeschäft solche Leute anlockt, die alles gewinnen und nichts verlieren können, die den Gewinn einsacken, aber sich der Zahlung der Verluste durch die Spieleinwendung entziehen. Die Nichtklagbarkeit bringt solche Elemente in eine viel günstigere Lage, wie den anständigen Kaufmann, d. h. sie liefert diesen jenem ganz in die Hände. Der ehrliche Mensch wird zahlen, ohne zu fragen, ob er im Sinne des Gesetzes dazu verpflichtet sei oder nicht, während solche „Spekulanten" sich sofort auf das Gesetz berufen, sobald sie zahlen müssen. Aber nicht nur moralischer, sondern auch wirtschaftlicher Schaden erwächst infolge der Nichtklagbarkeit. Denn zuerst fällt der Agent zum Opfer, der schon infolge seiner Stellung die Spieleinwendung nicht machen kann und so die Verluste seines unanständigen Klienten aus Eigenem zu zahlen gezwungen ist. Ein besonders schwerer Schlag ist die Nichtklagbarkeit zu Zeiten der Krisen, welche viel geringer sein werden, wenn jeder Kaufmann seiner Verpflichtung nachkommen muß. Übrigens hat die Nichtklagbarkeit nicht jene Wirkung, welche ihre Anwälte von ihr erwarten. Sie hält niemanden vom Termingeschäfte zurück. Und schon deshalb wird sie in ruhigen Zeiten nicht von Wirkung sein, weil ja die meisten Termingeschäfte so geschlossen werden, daß die Parteien sich dem Börsenschiedsgerichte unterwerfen, dessen Urteile auch nach den allgemeinen Gesetzen vollstreckt werden.

Von größerer Bedeutung ist die Rechtsfrage, welche Stellung das Gesetz solchen Falliten gegenüber einnehmen soll, deren Falliment die Termingeschäfte verursacht haben. In dieser Hinsicht kann das ungarische Strafgesetz das liberalste Gesetz genannt werden, welches im Punkt 1, § 416 folgendermaßen verfügt: „Das Vergehen der strafbaren Kriba begeht jener Fallite und kann mit Gefängnis bis zu zwei Jahren, wie auch mit Amtsverlust bestraft werden, der:

1) infolge seiner Verschwendung, lässiger Geschäftsführung, Börsenspiel oder durch solche gewagte Geschäfte in Insolvenz geriet, welche nicht zu seinem Geschäftskreis gehören". Demzufolge begeht bei uns nur der eine strafbare Kriba, dessen Insolvenz aus solchen Termingeschäften entsteht, welche nicht zu seinem gewöhnlichen Geschäftskreise gehören: also der Getreidegroßhändler und Kommissionär kann diese nicht begehen. Während nach der Strafgesetzgebung anderer Länder jeder für schuldig erachtet wird, dessen Insolvenzen durch Börsengeschäfte verursacht wurden.

Das wäre die rechtliche Beurteilung des Getreidetermingeschäftes.

Wenden wir uns nun der letzten Frage zu, welche den Gegenstand dieses Werkes bildet und sehen wir, ob und welche Berechtigung die Besteuerung der Börse hat.

Jede Frage, welche mit dem Termingeschäfte zusammenhängt, hat ein eigenartiges Geschick: sie bedarf in großem Maße des Jätens, ist von Unkraut überwuchert, das die Erkennung ihres Wesens erschwert. Die Frage der Börsenbesteuerung ist diesem Geschick nicht entgangen. Demzufolge müssen wir auch hier bis zu der elementaren Frage zurückgehen, was eigentlich die Steuer sei? Weshalb zahlen wir sie? Welchem Zwecke dient sie? Nach der heutigen allgemeinen Theorie ist die Börsensteuer: eine Strafe; wir zahlen sie, weil wir das Vergehen des Termingeschäftes begangen haben, welches der Staat strafgesetzlich nicht gehörig treffen kann; und zahlen sie, damit wir die Lust daran verlieren und wenn wir doch spielen, möge auch der Staat irgend einen Nutzen haben; das Termingeschäft ist zwar eine immoralische Sache, aber für den Staat „pecunia non olet", woher es auch kommen mag. Dieser in höchstem Maße nicht ethischen Auffassung gegenüber kann man auch die bei Diskutierung der Frage der Klagbarkeit aufgestellte Alternative resp. das Dilemma aufstellen: Entweder ist das Termingeschäft sträflich, dann muß es ausgerottet werden; oder nicht und dann darf es von keinem andern Standpunkt aus besteuert werden, als irgend eine andere Beschäftigung. Die Strafe mit Steuern ist ein Überrest jener längst entschwundenen Steuertheorien, welche die Grundlage der Besteuerung überall suchten, nur in der Thatsache nicht, welche die Quelle der Steuerpflicht ist: nicht im Angehören an den Staatsverband, in der Steuerfähigkeit und den Bedürfnissen des Staates.

Neben der Straftheorie gibt es noch zwei andere Anschauungen über die Börsensteuer. Die eine betrachtet sie als Pendant der Verkehrssteuer und der bei Grundübertragungen resp. bei der Bewegung der Immobilien gezahlten Gebührensteuer. Das Unrichtige dieser Anschauung ergibt sich sofort, wenn wir ihrer Berechtigung auf den Grund gehen. Die Rente und der Wert des unbeweglichen Gutes vermehrt sich ständig ohne Arbeit und ohne Zuthun des Eigentümers infolge von ihm unabhängiger Gründe. Es ist also billig, daß der Staat seinen Anteil an dem von dem Eigentümer nicht verdienten Wertzuwachs habe, umsomehr, da die Steuer der Immobilien die konservativste ist und sich am wenigsten an das wirkliche Maß des Einkommens und Erträgnisses anschließt. Der Wert des mobilen Kapitals aber hebt sich mit der Zeit nicht, sondern nimmt im Gegen-

teil ab und andererseits schmiegt sich die Steuer (Erwerbs- oder allgemeine Einkommensteuer) am besten an das hieraus bezogene Einkommen an (wenn auch einzelne fruchtbringende Anlagen dem besteuernden Staate oft entschlüpfen). Die künstlich hergestellte Analogie existiert also nicht.

Die bei Eigentumsübertragung von Immobilien wegen Beteiligung an dem Wertzuwachs eingehobene Steuer hat auch schon einen socialistischen Beigeschmack, und erst die Börsensteuer, welche ihre Berechtigung davon ableitet, daß der Termingeschäftsgewinn ein konjunkturaler Gewinn und als solcher unverdient sei. Es ist daher billig, daß der Staat von dem ohnehin unverdienten Gewinn einen Teil — nach Wagner einen bedeutenden Teil — an sich nehme. Bei der Größe und Raschheit des Börsenverkehrs ist diese Theorie — besonders wenn nach Wunsch einzelner der Steuersatz ein wenig hoch ist — sehr nahe mit der Konfiskation des Kapitals durch den Staat verwandt. Ich habe nachgewiesen, daß konjunkturaler Gewinn und Verlust überall figurieren, auf allen Gebieten der Wirtschaft und demnach die mit dem Termingeschäft erreichbaren Vorteile solche sind, wie die, welche aus sonstiger wirtschaftlicher Thätigkeit entstehen. Diese Theorie ist also schon deshalb unrichtig. Übrigens aber, wenn der Staat berechtigt ist, seinen Teil von dem konjunkturalen Gewinn zu nehmen, ist er hinwieder verpflichtet zu den Verlusten der einzelnen steuerzahlenden Kaufleute beizutragen.

Diese drei Theorien sind also unrichtig. Unrichtig sind demnach auch die auf diesen beruhenden Börsensteuersysteme. Denn entweder muß man einen hohen Steuersatz auf jedes einzelne Geschäft auswerfen und dann wird das solide Kapital aufgezehrt, diejenigen aber nicht verscheucht, die nur ihr Glück an der Börse versuchen; oder einen niedrigen, dann wird der Staat keine entsprechende Einnahme haben und nur der Verkehr gehemmt sein. Auf dieser Basis ist also jedes Steuersystem unrichtig, welches den Steuersatz an jedes einzelne Geschäft knüpft, weil es den Handel unter staatliche Kontrolle stellt und durch Bindendmachen des Schlußbriefes und der damit verknüpften Kontrollsbestimmungen allerlei Vexationen aussetzt. Die Erfahrungen, welche das Deutsche Reich mit einer solchen Gebührensteuer — die übrigens auch in Italien besteht — gemacht hat, sind eben nicht verlockend. Die Gebührensteuer ist keine geeignete Art der Besteuerung der Börsengeschäfte, ob sie nun als fixe Stempelsteuer oder als eine mit der Ausdehnung des Geschäftes steigende Skala-Stempelsteuer eingehoben werde. Sie ist schon deshalb nicht geeignet,

weil sie der Überwälzung großen Spielraum gewährt, weil sie stets der Kleinhändler zahlen würde, niemals der große Spekulant. Übrigens gibt auch eine solche Steuer zu allerlei unbequemen Unterscheidungen Anlaß und ist daher notwendigerweise kompliziert, verworren, und bedingt eine starke Sanktion, um wirkungsvoll zu sein. Seitdem man (am 1. Juli 1881) im Deutschen Reiche diese Steuer eingeführt hat, mußte man beinahe jährlich Änderungen vornehmen und weder die Regierung noch die Kaufleute waren zufrieden, bis schließlich mit dem Gesetze vom 29. Mai 1885 die letzte Änderung gemacht wurde.

Eine solche Steuer ist noch mit einer andern Gefahr verbunden. Bei der großen Beweglichkeit des mobilen Kapitals kann es sich einem solchen Platze, wo es geplagt wird, leicht entfremden und dahinziehen, wo noch keine solchen Steuergesetze existieren, was für den Staat von viel größerem Schaden sein kann, als ihm eine eventuelle Börsenstempelsteuer nützen kann. Jene Financiers, welche diese infolge der falschen Begriffe der Masse populäre Steuer einführen, begehen einen großen Fehler.

Daraus folgt aber nicht, daß die Terminhändler unbesteuert bleiben sollen. Besteuern wir auch das Kapital, aber nur auf derselben Grundlage, wie die sonstige wirtschaftliche Thätigkeit resp. das Einkommen. Das Termingeschäft sei Objekt einer Erwerbssteuer, aber nicht in seinen einzelnen Geschäften, sondern im ganzen Resultate. Betreff der Einhebung empfiehlt Cohn, daß die Börsensteuer eine Repartitionssteuer sei, deren Gesamterträgnis durch das Gesetz festzustellen wäre, die einzelnen Teile würde die Staatsgewalt sodann auf die einzelnen Börsen auswerfen, die sie nach einem von ihnen am besten zusammenstellbaren Schlüssel von den Mitgliedern einheben würde.

Ich will jetzt nicht untersuchen, ob das entsprechen würde. Ich will nur darauf hinweisen, daß dort, wo das Resultat des Termingeschäftes durch die allgemeine Einkommensteuer bereits angegriffen ist, eine neue, wie immer geartete Besteuerung unberechtigt ist.

Wir können auch von dem Termingeschäfte, wie von vielen andern wirtschaftlichen, politischen und sonstigen Institutionen sagen, daß es deshalb die heftigsten Angriffe aushalten müsse, weil die große Masse — und dem Einflusse der öffentlichen Meinung kann sich der einzelne nur schwer entziehen — früher urteilt, als denkt.

